

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

PROPUESTA DE MANEJO DE GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL
DE TRABAJO EN UNA COMPAÑÍA DE SEGUROS, SWEADEN S.A.

TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL.

MARCO ANDRÉS VÁSQUEZ PLAZAS

DIRECTOR: MGTR. FRANCISCO QUISIGÜÑA CALLE

QUITO, ENERO 2015

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:

Dr. Francisco Quisigüiña Calle.

INFORMANTE:

Mgtr. Natalia Rubio.

Mgtr. Mariano Merchán.

AGRADECIMIENTO

Quisiera agradecer a todas aquellas personas que me colaboraron para realizar esta investigación, haciendo un énfasis especial en alguien cuyo parentesco biológico conmigo es de abuela pero que en el transcurso de mi vida ha sido más que una madre al acompañarme en los momentos más difíciles con las palabras adecuadas para levantar mi ánimo y brindarme a través de sus palabras su experiencia; ayudándome a transformarme en la persona que soy hoy en día, comenzando cuando nadie más me tenía confianza.....

Gracias mami Gladys...

ÍNDICE DE CONTENIDO

AGRADECIMIENTO, iii

ÍNDICE, iv

RESUMEN EJECUTIVO, xi

INTRODUCCIÓN, 1

1. CAPITAL DE TRABAJO, 3

1.1. ORIGEN, 12

1.2. FUENTES Y USOS DEL CAPITAL DE TRABAJO, 14

1.3. CAPITAL DE TRABAJO NEGATIVO, 17

1.4. CLASIFICACIÓN, 21

1.5. CAPITAL DE TRABAJO VS FONDO DE MANIOBRA, 24

2. ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO, 25

2.1. IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO, 27

2.2. ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS CORRIENTES, 29

2.2.1. Administración del efectivo, 31

2.2.1.1. Razones para mantener efectivo, 35

2.2.1.2. Saldo óptimo de efectivo, 39

2.2.1.3. Administración de ingresos y egresos de efectivo, 45

2.2.1.3.1. Flotación, 48

2.2.1.3.2. Cobranza, 53

2.2.1.3.3. Desembolsos, 58

2.2.1.4. Administración de excedentes temporales de efectivo, 62

2.2.2. Administración de los activos corrientes exigibles (Cuentas por cobrar), 68

2.2.2.1. Estándares de crédito y selección para su otorgamiento, 71

2.2.2.2. Términos de crédito, 74

2.2.2.2.1. El plazo de crédito, 76

2.2.2.2.2. Descuentos por pronto pago, 79

2.2.2.2.3. El plazo de crédito y los descuentos por pronto pago en la práctica, 81

2.2.2.2.4. Instrumentos de crédito, 81

2.2.2.3. Análisis de la política de crédito óptima, 82

2.2.2.4. Política de crédito óptima, 87

2.2.2.5. Análisis de crédito, 89

2.2.2.5.1. Información de crédito, 90

2.2.2.5.2. Determinación de la solvencia de la compañía, 91

2.2.2.5.3. La decisión de crédito, 93

2.2.2.5.3.1. Para venta por única vez, 94

- 2.2.2.5.3.2. Para ventas recurrentes, 97
- 2.2.2.6. Política de cobranza, 100
 - 2.2.2.6.1. Período promedio de cobro, 101
 - 2.2.2.6.2. Programa de envejecimiento, 102
 - 2.2.2.6.3. Trabajo de cobranza, 103
- 2.2.3. Administración de inventarios, 105**
 - 2.2.3.1. Técnicas para la administración del inventario, 109
 - 2.2.3.1.1. El sistema ABC, 109
 - 2.2.3.1.2. Modelo de la cantidad óptima de pedido, 111
 - 2.2.3.1.2.1. Punto de reposición, 116
 - 2.2.3.1.2.2. Inventarios de seguridad, 118
 - 2.2.3.1.3. Administración de inventarios justo a tiempo (JIT, Just in time), 120
 - 2.2.3.1.4. Sistemas computarizados de control de recursos, 124
- 2.3. ADMINISTRACIÓN DE LOS PASIVOS CORRIENTES, 124**
 - 2.3.1. Pasivos espontáneos, 124**
 - 2.3.1.1. Cuentas por pagar (Crédito comercial de los proveedores), 126
 - 2.3.1.1.1. Papel en el ciclo de conversión del efectivo, 127
 - 2.3.1.1.2. Análisis de los términos de crédito, 127
 - 2.3.1.2. Deudas acumuladas, 130
 - 2.3.2. Fuentes de préstamos a corto plazo sin garantía, 131**
 - 2.3.2.1. Préstamos bancarios, 131
 - 2.3.2.1.1. Tasas de interés sobre préstamos, 132
 - 2.3.2.1.1.1. Método para calcular el interés, 133
 - 2.3.2.1.2. Pagarés de pago único, 135
 - 2.3.2.1.3. Líneas de crédito, 136
 - 2.3.2.1.4. Contratos de crédito continuo (revolvente), 138
 - 2.3.2.2. Papel comercial, 139
 - 2.3.2.3. Préstamos internacionales, 140
 - 2.3.3. Fuentes de préstamos a corto plazo con garantía, 141**
 - 2.3.3.1. Uso de las cuentas por cobrar como colateral, 143
 - 2.3.3.1.1. Cesión en garantía de cuentas por cobrar, 144
 - 2.3.3.1.2. Factoraje de cuentas por cobrar, 145
 - 2.3.3.2. Uso del inventario como colateral, 147
 - 2.3.3.2.1. Garantías flotantes sobre el inventario (Derecho prendario flotante), 148
 - 2.3.3.2.2. Préstamos garantizados con inventario contra recibo de fideicomiso (Derecho de garantía sobre bienes muebles), 149
 - 2.3.3.2.3. Préstamos con certificado de depósito (recibo de almacén), 150
- 2.4. CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO, 151**
 - 2.4.1. Cálculo del ciclo de conversión del efectivo, 152**

2.4.2.	Financiamiento de las necesidades del ciclo de conversión del efectivo,	154
2.4.2.1.	Estrategias agresivas versus conservadoras de financiamiento estacional,	155
2.4.3.	Estrategias para administrar el ciclo de conversión del efectivo,	157
3.	DISEÑO DE MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO EN UNA COMPAÑÍA DE SEGUROS,	159
3.1.	EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA DE SEGUROS "SWEADEN S.A",	178
3.2.	ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO,	249
3.2.1.	Administración de los activos corrientes,	252
3.2.2.	Administración de los pasivos corrientes,	258
3.3.	MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.,	260
3.4.	MAXIMIZACIÓN DE UTILIDADES A PARTIR DEL CAPITAL DE TRABAJO,	271
4.	RELACIÓN CAPITAL DE TRABAJO, RIESGO Y RENTABILIDAD,	275
4.1.	RENTABILIDAD,	275
4.2.	RIESGO,	276
4.2.1.	Tipos de riesgo,	278
4.2.2.	Valoración del riesgo,	280
4.3.	RELACIÓN DEL RIESGO, RENTABILIDAD Y CAPITAL DE TRABAJO DE SWEADEN S.A,	281
4.4.	ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE SWEADEN S.A,	296
5.	CONCLUSIONES,	299
5.1.	CONCLUSIONES,	299
5.2.	RECOMENDACIONES,	303
	BIBLIOGRAFÍA,	305
	ANEXOS,	312

INDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO NO. 1. CAPITAL DE TRABAJO NETO, 8
GRÁFICO NO. 2. CLASIFICACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO, 23
GRÁFICO NO. 3. SALDO ÓPTIMO DE EFECTIVO, PUNTO DE EQUILIBRIO, 42
GRÁFICO NO. 4. MECÁNICA DEL MODELO DE MILLER-ORR, 45
GRÁFICO NO. 5. FLUJO DE FONDOS, 46
GRÁFICO NO. 6. LÍNEA DE TIEMPO DE LA FLOTACIÓN, 51
GRÁFICO NO. 7. EJEMPLO DEL PROCESO DE CONCENTRACIÓN DE FONDOS, 57
GRÁFICO NO. 8. EJEMPLO DE PROCESO DE DESEMBOLSO, 60
GRÁFICO NO. 9. CUENTAS DE SALDO CERO, 61
GRÁFICO NO. 10. EFECTO DE CAMBIO EN LOS ESTÁNDARES DE CRÉDITO, 74
GRÁFICO NO. 11. CANTIDAD ÓPTIMA DE CRÉDITO, 89
GRÁFICO NO. 12. EJEMPLO DE PROCESO SECUENCIAL DE ANÁLISIS DE CRÉDITO, 93
GRÁFICO NO. 13. ANÁLISIS DE CRÉDITO EN VENTA ÚNICA, 95
GRÁFICO NO. 14. EJEMPLO DE ANÁLISIS DE CRÉDITO CON VENTAS RECURRENTES, 98
GRÁFICO NO. 15. EJEMPLO DE PROGRAMAS DE ENVEJECIMIENTO, 103
GRÁFICO NO. 16. SISTEMA ABC, 110
GRÁFICO NO. 17. MECÁNICA DEL MODELO DE CANTIDAD ÓPTIMA DE PEDIDO, 112
GRÁFICO NO. 18. DETERMINACIÓN DEL TAMAÑO ÓPTIMO DE PEDIDO DE INVENTARIO, 114
GRÁFICO NO. 19. PUNTO DE REPOSICIÓN, 117
GRÁFICO NO. 20. MODELO DE CANTIDAD ÓPTIMA DE PEDIDO CON INVENTARIO DE SEGURIDAD Y TIEMPOS DE REPOSICIÓN CONSTANTES, 119
GRÁFICO NO. 21. EJEMPLO DEL MODELO DE CANTIDAD ÓPTIMA DE PEDIDO CON INVENTARIO DE SEGURIDAD, A MÁS DE DEMANDA Y TIEMPOS DE REPOSICIÓN VARIABLES, 120
GRÁFICO NO. 22. TAREAS NECESARIAS PARA QUE FUNCIONE EL JIT, 123
GRÁFICO NO. 23. CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO, 154
GRÁFICO NO. 24. ESTRUCTURA DE LOS PLAZOS DE CRÉDITO. CURVA DE RENDIMIENTO DE LA TESORERÍA, 155
GRÁFICO NO. 25. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO AGRESIVA, 156
GRÁFICO NO. 26. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO CONSERVADORA, 157
GRÁFICO NO. 27. LÍMITE DE PRIMA EMITIDA VS PRIMA NETA EMITIDA REAL SWEADEN S.A, 175
GRÁFICO No. 28. PORCENTAJE DE PRIMA NETA ADICIONAL QUE SWEADE PUDO HABER EMITIDO, 176
GRÁFICO No. 29. CONFORMACIÓN DEL CAPITAL DE SWEADEN S.A, 180
GRÁFICO No. 30. ORGANIGRAMA SWEADEN CÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A, 182
GRÁFICO No. 31. INFORMACIÓN LABORAL DE SWEADEN S.A, 183
GRÁFICO No. 32. INGRESOS Y GASTOS SWEADEN S.A 2009-2013, 187
GRÁFICO No. 33. DESARROLLO DE LAS UTILIDADES SWEADEN S.A 2009-2013, 188

GRÁFICO No. 34. PRIMA EMITIDA SWEADEN S.A 2009-2013,	189
GRÁFICO No. 35. INGRESOS Y EGRESOS 2009,	193
GRÁFICO No. 36. INGRESOS Y EGRESOS 2010,	193
GRÁFICO No. 37. INGRESOS Y EGRESOS 2011,	194
GRÁFICO No. 38. INGRESOS Y EGRESOS 2012,	194
GRÁFICO No. 39. INGRESOS Y EGRESOS 2013,	195
GRÁFICO No. 40. RESULTADO DEL EJERCICIO 2009,	196
GRÁFICO No. 41. RESULTADO DEL EJERCICIO 2010,	196
GRÁFICO No. 42. RESULTADO DEL EJERCICIO 2011,	197
GRÁFICO No. 43. RESULTADO DEL EJERCICIO 2012,	197
GRÁFICO No. 44. RESULTADO DEL EJERCICIO 2013,	198
GRÁFICO No. 45. PRIMA EMITIDA 2009,	199
GRÁFICO No. 46. PRIMA EMITIDA 2010,	199
GRÁFICO No. 47. PRIMA EMITIDA 2011,	200
GRÁFICO No. 48. PRIMA EMITIDA 2012,	200
GRÁFICO No. 49. PRIMA EMITIDA 2013,	201
GRÁFICO No. 50. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS 2009-2013 MENSUAL,	202
GRÁFICO No. 51. RESULTADO TÉCNICO 2009-2013 MENSUAL,	203
GRÁFICO No. 52. RESULTADO TÉCNICO 2009-2013 TRIMESTRAL,	204
GRÁFICO No. 53. PRIMA EMITIDA 2009-2013 MENSUAL,	205
GRÁFICO No. 54. PRIMA EMITIDA 2009-2013 TRIMESTRAL,	206
GRÁFICO No. 55. CRECIMIENTO DE LOS ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO SWEADEN 2009-2013,	219
GRÁFICO No. 56. PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LAS CUENTAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN 2009-2013,	220
GRÁFICO No. 57. COMPORTAMIENTO DEL PATRIMONIO SWEADEN 2009-2013,	223
GRÁFICO No. 58. LIMITE DE PRIMAS EMITIDAS VS PRIMAS EMITIDAS SWEADEN 2009-2013,	224
GRÁFICO No. 59. LIMITE DE PRIMAS EMITIDAS VS PRIMAS EMITIDAS SWEADEN 2009-2013,	225
GRÁFICO NO. 60. CÁLCULO DE LAS RAZONES FINANCIERAS 1/2,	242
GRÁFICO NO. 61. CÁLCULO DE LAS RAZONES FINANCIERAS 2/2,	243
GRÁFICO NO. 62. PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS DE ACTIVOS SWEADEN 2009-2013,	250
GRÁFICO No. 63. PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS PASIVOS SWEADEN 2009-2013,	251
GRÁFICO No. 64. NIVELES DE EFECTIVO SWEADEN 2009-2013,	253
GRÁFICO No. 65. NIVELES DE VALORES NEGOCIABLES SWEADEN 2009-2013,	254
GRÁFICO No. 66. NIVELES DE ACTIVOS EXIGIBLES SWEADEN 2009-2013,	256
GRÁFICO No. 67. NIVELES DE RESERVAS TÉCNICAS SWEADEN 2009-2013,	259
GRÁFICO No. 68. NIVELES DE REASEGUROS Y CUASEGUROS SWEADEN 2009-2013,	260
GRÁFICO No. 69. RENTABILIDAD-RIESGO,	277
GRÁFICO No. 70. DISPERSIÓN DEL ROE PARA LOS DIFERENTES NIVELES DE CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS SWEADEN S.A,	288

GRÁFICO No. 71. DISPERSIÓN DEL MARGEN DE UTILIDAD PARA LOS DIFERENTES NIVELES DE CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS SWEADEN S.A,	289
GRÁFICO No. 72. DISPERSIÓN DE LA LIQUIDEZ EN LOS DIFERENTES NIVELES DE CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS TOTALES SWEADEN S.A,	291
GRÁFICO No. 73. RAZON CIRCULANTE-CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS TOTALES SWEADEN S.A,	293
GRÁFICO No. 74. RAZON CIRCULANTE-ROE SWEADEN S.A.,	294
GRÁFICO No. 75. CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS-ROE SWEADEN S.A.,	295

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA No. 1 FUENTES Y USOS DEL CAPITAL DE TRABAJO,	16
TABLA No. 2 CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES NEGOCIABLES MÁS COMUNES,	67
TABLA No. 3 PLAZOS DE CRÉDITO EN BASE A CICLO OPERATIVO DEL CLIENTE, EFECTOS EN LA EMPRESA VENDEDORA,	79
TABLA No. 4 DATOS DE EJERCICIO DE POLÍTICA DE CRÉDITO,	83
TABLA No. 5 TÉCNICAS COMUNES DE COBRO,	104
TABLA No. 6 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE TENER INVENTARIOS,	108
TABLA No. 7 CAMBIOS DE RAZONES CON INVENTARIO DE SEGURIDAD,	119
TABLA No. 8. CÁLCULO DEL LÍMITE DE PRIMA EMITIDA NETA PARA SWEADEN S.A.,	175
TABLA No. 9. ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 1/4,	208
TABLA No. 10. ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 2/4,	209
TABLA No. 11. ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 3/4,	210
TABLA No. 12. ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 4/4,	211
TABLA No. 13 LIMITE DE PRIMAS EMITIDAS VS PRIMAS EMITIDAS SWEADEN 2009-2013,	224
TABLA No. 14. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 1/5,	227
TABLA No. 15. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 2/5,	228
TABLA No. 16. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 3/5,	229
TABLA No. 17. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 4/5,	230
TABLA No. 18. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 5/5,	231
TABLA No. 19. FLUJO DE CAJA DEL CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN 2009-2013,	232
TABLA No. 20. RAZONES FINANCIERAS SWEADEN 2009-2013,	244
TABLA No. 21. MARGEN DE UTILIDAD DE INVERSIONES SWEADEN 2009-2013,	255
TABLA No. 22. MARGEN DE UTILIDAD DEL EXIGIBLE DE SWEADEN 2009-2013,	257
TABLA No. 23. CAPACIDAD Y PROYECCIÓN DE PRIMA NETA EMITIDA SWEADEN S.A.,	262
TABLA No. 24. CUANTIFICACIÓN DEL NIVEL DE EFECTIVO SUFICIENTE PARA SWEADEN S.A.,	264
TABLA No. 25. CÁLCULO DEL NIVEL MÍNIMO DE VALORES NEGOCIABLES PARA SWEADEN S.A.,	265

TABLA No. 26. CÁLCULO DELA INVERSIÓN MEDIA EN CUENTAS POR COBRAR PARA SWEADEN S.A.,	267
TABLA No. 27. RESUMEN DE REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.,	268
TABLA No. 28. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.,	269
TABLA No. 29. CONCLUSIONES AL CÁLCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.,	270
TABLA No. 30. DATOS DE GRUPO DE BAJO NIVEL DE CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN,	284
TABLA No. 31. DATOS DE GRUPO DE ALTO NIVEL DE CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN S.A.,	285
TABLA No. 32. GRUPOS DE ALTO Y BAJO CAPITAL DE TRABAJO CRONOLOGICAMENTE ORDENADO SWEADEN,	290
TABLA No. 33. RAZÓN CIRCULANTE MARGEN DE UTILIDAD ROE Y MARGEN DE UTILIDAD BRUTA CRONOLOGICAMENTE ORDENADO SWEADEN S.A.,	292

ÍNDICE DE ANEXOS

ANEXO 1 INDICADORES FINANCIEROS, SWEADEN 2009,	312
ANEXO 2 ÍNDICES FINANCIEROS, SWEADEN AÑO 2010,	313
ANEXO 3 ÍNDICES FINANCIEROS, SWEADEN AÑO 2011,	314
ANEXO 4 ÍNDICES FINANCIEROS, SWEADEN AÑO 2012,	315
ANEXO 5 ÍNDICES FINANCIEROS, SWEADEN AÑO 2013,	316
ANEXO 6 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA, SWEADEN AÑO 2009-2013,	317
ANEXO 7 ESTADO DE RESULTADOS, SWEADEN AÑO 2009-2013,	322
ANEXO 8 VARIACIONES EN LAS CUENTAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA, SWEADEN AÑO 2009-2013,	326
ANEXO 9 ESTADO DE USOS Y FUENTES, SWEADEN AÑO 2009-2013,	329
ANEXO 10 FLUJO DE CAJA EN FUNCIÓN AL CAPITAL DE TRABAJO, SWEADEN AÑO 2009-2013,	331
ANEXO 11 ÍNDICES FINANCIEROS, SWEADEN AÑO 2009-2013,	332
ANEXO 12 MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO, SWEADEN AÑO 2009-2014,	333
ANEXO 13 CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN 2009-2013,	333
ANEXO 14 CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS-MARGEN DE UTILIDAD SWEADEN S.A.,	337
ANEXO 15 RAZON CIRCULANTE-MARGEN DE UTILIDAD SWEADEN S.A.,	338

RESUMEN EJECUTIVO

La “Propuesta de manejo de gestión financiera del capital de trabajo en la compañía de Seguros SWEADEN S.A.”, que se presenta en la siguiente investigación, tiene como fin emplear las directrices que han diseñado previamente diferentes autores, sobre gestión financiera del capital de trabajo, analizando previamente el desempeño financiero y la normativa que rige a las compañías de seguros privados para de esta manera elaborar una metodología a partir de la cual se pueda comprender como llevar a cabo la administración financiera de las partidas circulantes para esta actividad

El capital de trabajo neto es una herramienta útil a la hora de evaluar la liquidez de la empresa, a medida que va aumentando el nivel de capital de trabajo neto la empresa tendrá un “colchón” financiero más grande, que le ayude a maniobrar en caso de que no se cumplan las expectativas proyectadas, e inversamente, en caso de que éste disminuya, la empresa pasará por una situación más riesgosa al no tener un fondo con el cual pueda trabajar en caso de que no sea precisa a la hora de proyectar su situación al panorama futuro. Esto se debe a que, a pesar de que predecir los desembolsos de una organización no representa una tarea relativamente dificultosa, la parte de los ingresos que esta tenga, relativos a sus operaciones,

son casi inciertos, ya que siempre existe un grado de riesgo de no incluir todas las variables en los análisis realizados al momento de proyectarlos

El papel del capital de trabajo dentro de una compañía no se resume simplemente en un indicador que refleja la situación de la empresa, sino que en realidad impacta en las actividades cotidianas de una compañía, al abarcar todas las partidas corrientes cuyo desempeño va ser evaluado a la hora de determinar la eficiencia con la que se utilizaron los recursos de la organización

La administración del capital de trabajo se encarga de la gestión de los activos circulantes (a excepción de los inventarios) necesarios para las operaciones de la empresa en el corto plazo y el financiamiento requerido para sostenerlos, buscando mantener una sincronización a través de la cual se minimice el riesgo de liquidez y se maximicen las utilidades, manteniendo ambos criterios en armonía; requiriendo por esta razón una comprensión de las interrelaciones entre los activos y los pasivos circulantes, y entre el capital de trabajo, patrimonio e inversiones a largo plazo

Dentro de esta tarea van a existir algunos indicadores que servirán como herramienta de análisis para evaluar el desempeño de la organización en cuanto a la gestión de las partidas corrientes; encontrándose entre estos el ciclo de conversión de efectivo, que resume el desempeño de la organización al sintetizar dentro de esta razón el desempeño de las principales cuentas circulantes (Edad promedio de inventarios, Período promedio de cobro, Período promedio de pago).

Para el caso de las empresas que se encuentran dentro del Sistema de Seguros Privados llevarán una gestión financiera del capital de trabajo con diferentes criterios en relación a otro

tipo de empresa, ya que dentro de su regulación, proveniente de la Ley General de Seguros y las Resoluciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, se establecen indicadores de solvencia relativamente altos, un límite de primas netas emitidas elaborado en base al nivel de patrimonio con el que cuenta la organización, un alto nivel de pasivos espontáneos procedente de reservas destinadas a cubrir los riesgos de las pólizas que la organización acepta, niveles mínimos de inversiones en instrumentos financieros, y otros aspectos que limitan las posibles acciones que puedan tomar en cuanto a este tema.

Para el diseño de esta metodología de gestión del capital de trabajo para una empresa de seguros, será necesario determinar si el patrimonio con el que cuenta la organización es suficiente como para emitir el monto de prima neta proyectado, para posteriormente calcular los requerimientos mínimos de efectivo, valores negociables y cartera que estima tener, y finalmente observar si cuenta con el financiamiento necesario para sustentar sus operaciones.

INTRODUCCIÓN.

Uno de los fines principales de las empresas consiste en tener una liquidez considerable para continuar con sus actividades, ya que es imprescindible disponer de los recursos suficientes en el momento adecuado para poder cubrir ciertas necesidades (insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc...) y de esta manera estar en capacidad de sustentar sus operaciones.

De lo antes mencionado se podría deducir que tener acumuladas altas sumas de efectivo, sería la estrategia correcta para mitigar el riesgo. Sin embargo, esto no asegura una administración financiera eficiente, porque el dinero no genera ningún beneficio por sí solo, suponiéndose incluso que el nivel de fondos debe ser lo menor posible (aproximándose a cero), ya que una empresa no se puede dar el lujo de tener una cantidad considerable de efectivo ocioso cuando puede invertirlo en activos rentables.

Es por esto que resalta la importancia de la administración del capital de trabajo, cuya finalidad es la gestión eficiente del activo circulante y el financiamiento requerido para apoyar dicha inversión; manteniendo una sincronización entre los costos de almacenamiento y oportunidad de cada una de las partidas corrientes, con el objetivo de obtener el mejor rendimiento de los recursos con que cuenta una empresa, al menor costo.

Un estudio de la revista *Fortune 1000* (Lawrence J. Gitman y Charles E. Maxwell, “*Financial Activities of Major U.S. Firms: Survey and Analysis of Fortune’s 1000*”, Financial Management (1985), pp. 57-65.) hace referencia a la importancia de la administración financiera de las partidas circulantes, llegando a la conclusión de que más de un tercio del tiempo de la dirección financiera se lo emplea en la gestión de los activos corrientes y alrededor de una cuarta parte gira en torno a la gestión de los pasivos corrientes.

Generalmente las empresas operan con la finalidad de mantener un equilibrio específico entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, y entre las ventas y cada categoría de los activos circulantes. En tanto se mantenga el equilibrio fijado como meta, los pasivos circulantes podrán ser pagados oportunamente, los proveedores continuarán enviando bienes y reabasteciendo los inventarios y éstos serán suficientes para satisfacer la demanda de ventas. Sin embargo si la situación financiera se aleja del equilibrio programado, surgirán problemas.

Tomando en cuenta lo antes mencionado, y agregando a esto que la información establecida de antemano no revela lo suficiente, sería importante realizar un análisis del comportamiento de las partidas corrientes de las empresas de seguros privados, al ser este un giro de negocios en el cual la evaluación del riesgo adquiere un rol importante, que impacta incluso sus operaciones cotidianas, contando con un flujo de ingresos y desembolsos que se torna muy volátil. Por lo que observaré las estrategias que tienen este tipo de empresas para aprovechar sus recursos al máximo y disponer de un amplio margen de liquidez.

CAPÍTULO I

CAPITAL DE TRABAJO

“El dinero es como el abono: es bueno solo si se dispersa.”(Francis Bacon) (Van Horne & Wachowicz, Jr., 2010)

El capital de trabajo puede ser enfocado principalmente bajo dos puntos de vista. Los analistas financieros cuando se habla acerca de capital de trabajo hacen referencia a los activos circulantes mientras que los contadores suelen relacionarlo a la diferencia en dinero entre los activos corrientes y los pasivos circulantes. Por esta razón se puede ver que la diferencia a través de la cual contrastan ambos puntos de vista se basa en la definición de los términos: capital de trabajo bruto y capital de trabajo neto. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed., Vol. 1). (G. Domínguez Chávez, Ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p.543-544; Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>)

Para comprender la diferencia entre ambas expresiones, se definen de la siguiente manera:

- El **capital de trabajo bruto** (capital corriente, capital circulante o capital de rotación) es la inversión que realiza la empresa para llevar a cabo su gestión económica en el corto plazo, es decir, es la suma de activos corrientes que se estima que son necesarios para que las operaciones continúen funcionando sin ningún problema, contratiempo u obstáculo (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.). México D.F., México.: Pearson Educación.,p..543/ Besley, S., & Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera (Decimocuarta ed.). México D.F, México: Cengage Learning Editores, S.A., p.48/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). México D.F, México: Pearson Educación. p.206 / Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). Eumed.net., de <http://www.eumed.net/ce/2010a/lsl.htm/> Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html/> Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA/> Gómez, G. (Enero de 2001). GestioPolis., de <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>). “Esta idea incluye la transición continua del efectivo a los inventarios, a las cuentas por cobrar y, de nuevo, al efectivo. Como sustitutos del efectivo, los valores negociables se consideran parte del capital de trabajo” (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.). México D.F., México.: Pearson Educación.,p..543.).

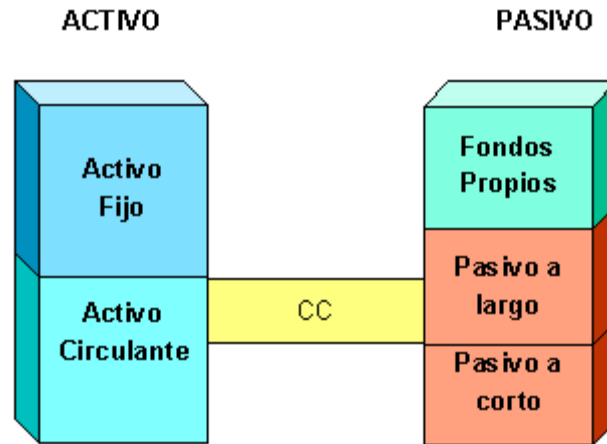
Estos activos suelen estar variando en todo momento, ya que dependen totalmente de las operaciones de la organización, por ello también son conocidos como activos operativos o espontáneos.

Dependiendo el giro de negocio la administración financiera enfatizará sus esfuerzos en determinados rubros del activo corriente: disponibles (caja, bancos), exigibles (Valores negociables y cuentas por cobrar) y realizables (Inventarios) (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.). México D.F., México.: Pearson Educación.,p.543/ Besley, S., & Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera (Decimocuarta ed.). México D.F, México: Cengage Learning Editores, S.A., p.48/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). México D.F, México: Pearson Educación. p.206, 221, 249/ Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). Eumed.net., de <http://www.eumed.net/ce/2010a/lsl.htm>; Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>/ Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>/ Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>/ Gómez, G. (Enero de 2001). GestioPolis., de <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>).

- Diferenciándose del concepto de capital de trabajo bruto, en el concepto de capital de trabajo neto contable interviene la parte del pasivo corriente; ya que a pesar de que una parte del financiamiento de los activos de capital de trabajo la proporcionan los inversionistas externos, como los accionistas, un gran porcentaje de la inversión de estos activos a corto plazo proviene de "préstamos" suministrados por los proveedores, empleados y el gobierno (estas fuentes de financiamiento, consideradas gratuitas a causa de que no le representan un pago de intereses a la empresa, suelen denominarse fondos generados de forma espontánea o pasivos espontáneos, porque varían de manera espontánea conforme cambian las operaciones normales en la empresa); o por otro lado, proceden de los acuerdos financieros más formales, como los préstamos bancarios (que requieren acciones específicas y conscientes por parte de la empresa, a más de tener un costo por concepto de intereses generados por utilizar estos fondos). (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.). México D.F., México.: Pearson Educación.,p..543-544/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). México D.F, México: Pearson Educación. p.206.)

El **capital de trabajo neto** resulta entonces de la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes. (Cfr. Besley, S., & Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera (Decimocuarta ed.). México D.F, México: Cengage Learning Editores, S.A., p.48/Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.). México D.F., México.: Pearson Educación.,p..544/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.). México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 708/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración

financiera (Decimotercera ed.). México D.F, México: Pearson Educación. p.206./ Colaboradores Definición.DE. (s.f.). Definición.DE., de <http://definicion.de/capital-de-trabajo/> Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html/> Colaboradores de Wikipedia. (3 de Enero de 2014). Wikipedia, La enciclopedia libre. (L. e. Wikipedia, Editor) , de http://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Capital_de_trabajo&oldid=71700326/ Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA/> Higuerey, A. (s.f.). Universidad de los Andres, Núcleo Universitario "Rafael Rangel", Departamento de ciencias económicas y administrativas., de https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=14&cad=rja&ved=0CDYQFjADOAo&url=http%3A%2F%2Fwebdelprofesor.ula.ve%2Fnucleotrujillo%2Fanahigo%2Fguias_finanzas1_pdf%2Ftema3.pdf&ei=R13tUqtJh86RB4aogPgJ&usg=AFQjCNHdtXNqEYF_WE8n8VK2bqRy0EHwrQ/ Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). Eumed.net., de <http://www.eumed.net/cc/2010a/lsl.htm>.) Éste puede ser definido como:

GRÁFICO No. 1.**Capital de trabajo neto.**

Fuente: CEF.-Contabilidad, Contabilidad.tk.

Elaborado por: Romano Aparicio, Fernández, & Cervera Oliver.

Según el gráfico No.1 el capital de trabajo neto indica:

- La medida que refleja la capacidad de la empresa para llevar a cabo sus operaciones con normalidad en el corto plazo. (Cfr. Colaboradores Definición.DE. (s.f.). Definición.DE., de <http://definicion.de/capital-de-trabajo/>.)
- La porción del activo corriente en la cual ha participado un financiamiento de fuentes a largo plazo (Pasivo no corriente o patrimonio). (Cfr. Colaboradores de Wikipedia. (3 de Enero de 2014). Wikipedia, La enciclopedia libre. (L. e. Wikipedia, Editor), de http://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Capital_de_trabajo&oldid=71700326)

- Es un índice de estabilidad financiera o margen de protección para los acreedores actuales y para futuras operaciones, es decir, este representa el grado de protección de la empresa ante problemas de liquidez. (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). México D.F, México: Pearson Educación. p.206. / Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). Eumed.net., de <http://www.eumed.net/ce/2010a/lsl.htm>.)
- La parte del activo corriente que se comporta como activo no corriente, es decir, que a pesar de que su contenido va rotando, representa un margen de error en cuanto a solvencia constante en la empresa. (Cfr. Colaboradores de Wikipedia. (3 de Enero de 2014). Wikipedia, La enciclopedia libre. (L. e. Wikipedia, Editor), de http://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Capital_de_trabajo&oldid=7170032.)

De este cálculo la empresa puede caer en tres situaciones:

- Si el activo corriente es mayor al pasivo corriente, existirá un capital neto de trabajo positivo.
- Si el activo corriente es igual al pasivo corriente, existiría un capital neto de trabajo nulo.
- Si el activo corriente es menor al pasivo corriente, existiría un capital de trabajo negativo.

Esta fórmula tiene gran relación con una de las razones de liquidez llamada razón corriente, la cual se determina dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente, y

se busca que la relación como mínimo sea de 1:1 (Activo corriente= Pasivo corriente) implicando que haya un capital de trabajo = 0, lo que sugiere que la razón corriente siempre debe ser superior a 1.

De un análisis superficial se puede deducir que mientras sea mayor el monto de capital de trabajo neto, la empresa se encuentra pasando por una mejor situación; cuando en realidad lo único que un alto importe de capital de trabajo garantizaría es un menor riesgo de liquidez. De hecho, existen empresas que pueden operar con un capital de trabajo negativo, ya que tienen un flujo de ingresos y desembolsos relativamente predecible, es decir, el riesgo a una situación adversa es irrisorio. Será necesario hacer un análisis minucioso para cada situación particular, para de esta manera gestionar las cuentas circulantes de una manera más efectiva, buscando disminuir el riesgo al máximo. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.). México D.F., México.: Pearson Educación.,p..543-544/ Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA> / Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.)

De igual manera existe un concepto mucho más profundo, que los dos expuestos anteriormente, el de capital de trabajo operativo, en el que se considera únicamente las partidas en base a las cuales gira el ciclo de negocio. Básicamente las razones por las que los inversionistas se interesan en el capital de trabajo operativo son dos:

- Los acuerdos de financiamiento a corto plazo deben liquidarse en el corto plazo.
- Las inversiones a corto plazo por lo general ganan un rendimiento menor que las inversiones a largo plazo.

La fórmula para el cálculo del capital de trabajo operativo es (Besley, S., & Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera (Decimocuarta ed). México D.F, México: Cengage Learning Editores, S.A., p.49.):

$$\text{Capital de trabajo neto operativo} = \left(\frac{\text{Activo circulante}}{\text{requerido para las operaciones}} \right) - \left(\frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{que no produce interés}} \right)$$

Generalmente una empresa gira en torno a tres elementos que asegurarán el comportamiento eficiente y eficaz del capital de trabajo; por parte de los activos corrientes, los inventarios y la cartera, y en el caso de los pasivos corrientes, las cuentas por pagar.(Cfr. Besley, S., & Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera (Decimocuarta ed). México D.F, México: Cengage Learning Editores, S.A., p.49./ Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>.)

La empresa debe tener claras las políticas para cada una de estas cuentas, ya que el reto es la optimización del capital del trabajo, buscando satisfacer todas las necesidades de la compañía, pero manteniéndolo al mínimo valor posible; para esto no basta con el cálculo de la cifra, porque se debe agregar también el análisis complementario de ciclos de maduración, índices financieros, evaluación del riesgo, predicción de flujos futuros de fondos, etc... (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). México D.F, México: Pearson Educación. p.206./ Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de->

trabajo.html/ Colaboradores de Wikipedia. (3 de Enero de 2014). Wikipedia, La enciclopedia libre. (L. e. Wikipedia, Editor), de http://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Capital_de_trabajo&oldid=71700326.)

La gestión financiera del capital del trabajo involucra a varios procesos y personas del negocio, pero su correcto funcionamiento garantiza la solvencia de la empresa para poder asumir los compromisos actuales y proyectar futuras inversiones sin necesidad de recurrir a financiamiento de los socios o terceros. Esta es una herramienta útil: para establecer el equilibrio patrimonial, elaborar un análisis interno y como medida de riesgo de insolvencia. (Cfr. Íbidem.)

1.1. ORIGEN

Pocas fuentes exponen una idea del origen del término “capital de trabajo”, y de hecho estas pocas divagan acerca de su génesis, exponiendo algunas ideas que no llegan a ser datos certeros sino conjeturas acerca de cómo evolucionó esta expresión.

Dentro de las fuentes de información, se puede observar que rondan principalmente dos teorías con respecto al origen del capital de trabajo:

- La primera le da crédito al “legendario pacotillero estadounidense”, que tenía la costumbre de recorrer una ruta cargando en sus carros la mercancía destinada a ser vendida.

Esta mercadería que llevaban recibía el nombre de Capital de trabajo ya que eran los bienes destinados para ser vendidos, creando una rotación de

inventarios, de la cual el comerciante sacaría un beneficio (utilidad). (Cfr. Lic. Pérez, A. A. (Mayo de 2005). GestioPolis., de <http://www.gestiopolis.com/Canales4/rrhh/catrabaempre.htm>.)

- En contraste a la anterior teoría, ésta le da crédito del origen de este término al sector agrícola en el que “los procesadores compraban las cosechas en otoño, las procesaban, vendían el producto terminado y finalizaban antes de la siguiente cosecha con inventarios relativamente bajos. Se usaban préstamos bancarios con vencimientos máximos de un año para financiar tanto los costos de la compra de materia prima como los del procesamiento, y estos préstamos se retiraban con los fondos provenientes de la venta de los nuevos productos terminados”. (Cfr. Lic. Pérez, A. A. (Mayo de 2005). GestioPolis., de <http://www.gestiopolis.com/Canales4/rrhh/catrabaempre.htm>/ Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.)

En ambos casos se puede observar que un negocio requiere de recursos para satisfacer sus necesidades a corto plazo (insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc...), para que de esta manera estén disponibles el momento preciso evitando así obstáculos que impidan el funcionamiento de la empresa. (Cfr. Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>/ Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>.)

El dilema a través del cual se originó y desarrollo el capital de trabajo es la “naturaleza no sincronizada” de los flujos de caja de la empresa; esto se produce en

gran parte a causa de que los egresos del flujo de caja que se producen por el pago de obligaciones a corto plazo (conocimiento de vencimiento de las partidas del pasivo corriente) son más predecibles que los ingresos resultantes de la operación de la empresa (ciclo de operación de la empresa). (Cfr. Gómez, G. (Enero de 2001). GestioPolis, de <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitalltrabajo.htm/> Lic. Alfonso, A. P. (Mayo de 2005). GestioPolis., de <http://www.gestiopolis.com/Canales4/rrhh/catrabaempre.htm/> Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). Eumed.net., de <http://www.eumed.net/ce/2010a/lsl.htm>.) De hecho “la incapacidad que poseen la mayoría de las empresas para igualar las entradas y los desembolsos de caja hacen necesario mantener fuentes de entradas de caja (activos circulantes) que permitan cubrir ampliamente los pasivos circulantes”. (Cfr. Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). Eumed.net., de <http://www.eumed.net/ce/2010a/lsl.htm>.)

1.2. FUENTES Y USOS DEL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo neto es una herramienta útil a la hora de evaluar la liquidez de la empresa, como se mencionó anteriormente a medida que va aumentando el nivel de capital de trabajo neto la empresa tendrá un “colchón” financiero más grande, que le ayude a maniobrar en caso de que no se cumplan las expectativas proyectadas, e

inversamente, en caso de que este disminuya, la empresa pasará por una situación más riesgosa al no tener un fondo con el cual pueda trabajar en caso de que no sea preciso a la hora de proyectar la situación de la empresa al panorama futuro. Esto se debe a que, a pesar de que predecir los desembolsos de una empresa no representa una tarea relativamente difícil, la parte de los ingresos que esta tenga, relativos a sus operaciones, son casi inciertos, ya que siempre existe un grado de riesgo de no incluir todas las variables en los análisis realizados al momento de proyectarlos.(Cfr. Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.)

Por esta razón es necesario proyectar las cifras de las partidas corrientes con un grado de certeza razonable, tomando en cuenta todos los posibles ingresos y egresos de efectivo que pueda tener la organización durante el período pronosticado; y será de gran utilidad el reconocer cuáles operaciones afectan de alguna manera el nivel de capital de trabajo neto, dividiéndolos en fuentes y usos.

Cabe resaltar el hecho de que la principal fuente generadora de capital del trabajo son los ingresos relativos a las operaciones de la organización (ventas), mientras que el uso fundamental al que está destinado dicho capital es el de acometer los desembolsos referentes a los costos de las mercancías que se han vendido y también el hacer frente a los distintos gastos que trae consigo las operaciones que se hayan acometido. (Cfr. Colaboradores Definición.DE. (s.f.). Definición.DE., de <http://definicion.de/capital-de-trabajo/> Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.)

En la siguiente tabla se resumen las principales operaciones de una empresa, que de alguna manera afectan al nivel de capital de trabajo.

TABLA No. 1

Fuentes y usos del capital de trabajo.

Fuentes	Usos
Las operaciones regulares.	Pago de dividendos.
La venta de acciones y la aportación del activo circulante por parte de los propietarios.	Reducción de deuda a largo plazo y acciones de capital.
La venta de obligaciones a largo plazo (bonos, pagarés a largo plazo)	Reponer o comprar activo fijo adicional, activo intangible, inversiones a largo plazo u otro activo no circulante.
La venta de activo no circulante.	Cubrir pérdidas resultantes de las operaciones.
Financiamiento espontáneo.	
Préstamos bancarios.	
La utilidad de valores negociables.	

Fuente: Lacoctelera./ Monografias.com

Elaborado por: J, Barrito Loreto./ J, Sánchez.

De igual manera cabe destacar algunas operaciones que a primera vista parecerían afectar el capital de trabajo, pero que en realidad no lo hacen:

- Compras de activos corrientes en efectivo.
- Compras de activos corrientes a crédito.
- Recaudos de cuentas por cobrar.
- Préstamos de efectivo contra letras a corto plazo.
- Pagos que reducen los pasivos a corto plazo.
- El gasto por depreciación reduce el valor en libros de los activos de planta y reduce también la utilidad neta (y por tanto las ganancias retenidas) pero no

tiene impacto en el capital de trabajo. (Cfr. Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.)

1.3. CAPITAL DE TRABAJO NEGATIVO

Teóricamente la utilidad del capital de trabajo se centra en su capacidad para medir el equilibrio patrimonial de una entidad, si éste es positivo confirma la existencia de activos líquidos en mayor cuantía que las deudas con vencimiento a corto plazo; caso contrario puede ser indicativo de desequilibrio patrimonial, esta situación debe ser entendida bajo la consideración de que no se afirma la quiebra inevitable o la suspensión de pagos de la entidad contable. (Cfr. Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>.)

Habitualmente un capital de trabajo negativo es un indicador de la necesidad urgente de aumentar el Activo Circulante, para poder devolver las deudas a corto plazo. Sin embargo, vale la pena diferenciar, un capital de trabajo nulo o negativo, de un capital de trabajo insuficiente, ya que no se trata de sinónimos que indiquen con exactitud una situación de insolvencia en una empresa. (Cfr. Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>/ Colaboradores Definición.DE. (s.f.). Definición.DE., de <http://definicion.de/capital-de-trabajo/>.)

Se debe tomar en cuenta que acumular grandes sumas de efectivo es un error financiero, de hecho, éste debería aproximarse a cero, ya que una empresa no se puede dar el lujo de tener una cantidad considerable de disponible ocioso, cuando puede invertirlo en un activo que genere alguna rentabilidad. De igual manera, mantener grandes sumas de inventarios es una inversión que genera costos no productivos (almacenamiento, seguro) y riesgos relativos a su pérdida inesperada en situaciones extraordinarias; o un rubro de activos exigibles (cuentas por cobrar o clientes) con valores altos representaría un incremento en el riesgo de morosidad, que podría trascender en el ciclo de efectivo, exigiendo una gestión de cobranzas eficiente que repercute en un costo adicional. (Cfr. Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>.)

Un capital de trabajo nulo o negativo no implica la insuficiencia de recursos, solamente significa que sus obligaciones en el corto plazo son mayores a sus activos corrientes, y es posible estos que sean suficientes para operar, pero corriendo un alto riesgo iliquidez, en la medida en que las exigencias de los pasivos corrientes no alcancen a ser cubiertas por los activos circulantes, o por el flujo de caja generado por estos (Cfr. Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>.). De hecho, en algunos negocios esta situación es normal, porque el negocio es más financiero que de circulante (los proveedores posteriormente al pago de los clientes), o los flujos de efectivo se tornan más predecibles. Por ello, deben tomarse en consideración otros factores adicionales, a este

análisis. (Cfr. Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>.)

Diferenciándose de lo antes mencionado, en caso de tratar con un capital de trabajo insuficiente, es decir, cuando el flujo de caja generado por los activos corrientes no puede cubrir las obligaciones a corto plazo ni las necesidades de capital de trabajo, es de vital importancia financiar esta iliquidez, a través de una acción emergente (capitalización por los socios, adquisición de nuevos pasivos, venta de activos fijos, etc... soluciones temporales al problema, ya que mientras el propio flujo de operaciones no genere los recursos necesarios para cubrir las obligaciones en el corto plazo, la empresa pasa la crisis e iliquidez a futuro) para aumentar el activo corriente ya que la organización atravesaría por una situación alarmante. (Cfr. Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>.)

Un capital de trabajo insuficiente puede darse por las siguientes razones:

1. Como resultado de pérdidas de operación, tal como se muestra en el estado de pérdidas y ganancias o por los cargos directos a Utilidades no Distribuidas (proveniente de: un volumen de ventas insuficiente en relación con el costo para lograrlas, un gasto excesivo por las cuentas por cobrar incobrables, aumento en los gastos no acompañados de un alza proporcional en las ventas o ingresos).

Las pérdidas de operación, como se muestran en los estados de pérdidas y ganancias no siempre traen una reducción del capital de trabajo, esto ocurre si las deducciones por las partidas de gastos no desembolsables (depreciación, agotamiento y amortización), las cuales no comprenden el uso de capital de trabajo o el incurrir en un pasivo, no exceden la cifra de la pérdida neta.

2. Debido a las pérdidas excesivas de operaciones extraordinarias (tormenta, inundación incendio, desfalcos, robos, etc...) que no estén cubiertos por el seguro.
3. A causa del fracaso de la gerencia en la obtención, de otras fuentes, de los recursos necesarios para financiar la ampliación del negocio.
4. Debido a una política poco conservadora de dividendos.
5. Como resultado de la inversión de fondos corrientes en activo no circulante.
6. Si la gerencia acumula los fondos necesarios para la liquidación de bonos a su crecimiento o para utilizar en el retiro de las acciones preferentes, durante periodos de inactividad en los negocios utilizando los fondos sin uso. Si estos fondos no se reponen cuando la actividad de los negocios aumenta, puede resultar insuficiente el capital de trabajo. (Cfr. Barrito Loreto, J. (21 de Abril de 2009). Lacotelera., de

1.4. CLASIFICACIÓN

Entrando un poco más en el tema y con el fin de una mejor comprensión en cuanto al capital de trabajo sería necesario determinar la clasificación del mismo.

El diseño de la clasificación del capital de trabajo se lo realiza más desde una perspectiva financiera, por lo que algunos autores al realizarla toman en cuenta el capital de trabajo bruto, es decir, solamente la parte de los activos circulantes (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). (G. D. Chávez, Ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.209-211.); y la realizan de acuerdo a los siguientes criterios:

- **Componentes:** Clasificándose en efectivo, valores comerciales, cuentas por cobrar e inventario (Cfr. Ibídem.) (ya se ha tratado de esta clasificación de manera general previamente, y se lo especificará cuando se explique la parte de la administración del capital de trabajo).
- **Tiempo,** ya sea capital de trabajo permanente o temporal. (Cfr. Ibídem.)
 - **Capital de trabajo permanente (capital de trabajo “básico”, capital de trabajo puro):** representa la cantidad de activo circulante requeridos para satisfacer las necesidades mínimas de la empresa a largo plazo, es decir, a pesar de que las operaciones de la empresa se vean afectadas por una estacionalidad, están necesitan de un saldo mínimo para continuar en un correcto funcionamiento.

A pesar de que, tanto los activos fijos como el capital de trabajo permanente, siguen un comportamiento financiero similar, al ser una inversión a largo plazo que en el caso de organizaciones en crecimiento aumentan paulatinamente; es necesario que se aclare una posible confusión entre ambos conceptos, ya que cuando se trata de un rubro permanente este no cambia en un lapso de tiempo considerable (físicamente), mientras que en el caso del capital de trabajo permanente solamente se trata de un nivel que no se altera con las operaciones de la organización o un fenómeno de estacionalidad, pero que físicamente rota constantemente. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 141-142/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). (G. D. Chávez, Ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.209-211./, Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.)

- **Capital de trabajo temporal:** es la cantidad de activos corrientes que fluctúa en base a los requerimientos o necesidades de tipo estacional o cíclico que vayan teniendo lugar en la empresa. (Cfr. Ibídem.)

Al igual que el capital de trabajo permanente, el capital de trabajo temporal también consiste en activos corrientes en constante cambio de forma. Sin embargo, este análisis de la clasificación del capital de trabajo (bruto) es de gran utilidad, sobre todo

al momento de analizar los diferentes enfoques de financiamiento del capital de trabajo. (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.). (G. D. Chávez, Ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.209-211)

En el gráfico No.2 se puede detallar de mejor manera la diferencia de las diferentes clases de capital de trabajo en base al tiempo.

GRÁFICO No. 2.

Clasificación del capital de trabajo.



Fuente: Monografias.com.

Elaborado por: Y, Rojas Treto.

1.5. CAPITAL DE TRABAJO VS FONDO DE MANIOBRA

Estos conceptos son considerados, en muchos casos como sinónimos, ya que al momento de calcularlos presentan el mismo valor; pero sería un error pensar que significan lo mismo, porque su diferencia radica justamente en el concepto de cada uno, de esta manera se puede definir como:

- Fondo de maniobra: “la parte de recursos permanentes de la empresa que no está absorbida por la financiación del activo fijo y que, como consecuencia, está disponible para financiar las necesidades de capital de trabajo”. (Rubio Domínguez, 2007)
- Capital de trabajo: “Es la parte de las necesidades de tipo cíclico cuya financiación no está cubierta por la financiación de los recursos cíclicos.” (Rubio Domínguez, 2007).

Como se puede observar el fondo de maniobra representa a los fondos propios (largo plazo) de la organización que no son destinados al financiamiento de activos fijos, mientras que el capital de trabajo simboliza la parte de los activos circulantes que no es financiada a través de los pasivos corrientes.

Estos conceptos se complementan ya que el producto en ambos casos es la parte de financiamiento a largo plazo destinada a cubrir las inversiones en el corto plazo.

CAPÍTULO II

ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

La administración del capital de trabajo se encarga de la gestión de los activos circulantes (a excepción de los inventarios) necesarios para las operaciones de la empresa en el corto plazo y el financiamiento requerido para sostenerlos, buscando mantener una sincronización a través de la cual se minimice el riesgo de iliquidez y se maximicen las utilidades, manteniendo ambos criterios en armonía; requiriendo por esta razón una comprensión de las interrelaciones entre los activos y los pasivos circulantes, y entre el capital de trabajo, patrimonio e inversiones a largo plazo. (Cfr. Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de [http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias.](http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias))

Para esto es necesario que se tomen algunos aspectos referentes a las metas de la administración financiera, en cuanto al capital de trabajo operativo:

- **Realizable:** Es de vital importancia el suministro adecuado de inventarios con el fin de asegurar la producción, pero es igualmente necesario evitar la acumulación de éste en altas cantidades que generan costos referentes a su almacenamiento y no propicia el mejoramiento continuo de la productividad de la empresa.

No obstante, la gestión de estas partidas dentro de las empresas de seguros no será necesaria, ya que a partir de giro de negocio no se acumularán inventarios.

- Exigible: Tomando en cuenta que representa una parte considerable de los recursos de la empresa en manos de clientes, es preciso que exista una gestión, de esta partida, que vaya acorde con las necesidades financieras de la empresa; es decir, esta partida generara un costo de oportunidad relativo a los intereses que se debe pagar para adquirir fondos de otras fuentes externas a la empresa que sustenten sus operaciones.
- Cuentas por pagar: En el caso de políticas de financiamiento, en el corto plazo, se debe tener una perspectiva totalmente contraria a la que se toma cuando se elaboran las políticas de crédito que brinda la empresa; es decir, al momento de evaluar alternativas de financiamiento se buscarán aquellas que se muestren más blandas y le brinden mayores facilidades a la organización. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed., Vol. 1). (J. Mares Chacón, Ed., J. Gómez Mont Araiza, & P. Carril Villarreal, Trads.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 708/ Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>)

Esta gestión involucra una sincronización de los tres tipos de políticas, cuya eficacia se evalúa en la práctica, sobre todo el momento en el que se observa el ciclo de operación y el de pagos de la empresa, buscando disminuir el ciclo de efectivo en la medida que lo posibilite la realidad del negocio y pronosticando el impacto que tendrían en otros indicadores financieros, como la rentabilidad y liquidez de la empresa.

2.1. IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

La administración del capital de trabajo es una de las actividades que demanda más tiempo a la gerencia financiera, su importancia radica en que el valor de las partidas circulantes varía constantemente, y es necesario supervisar las cuentas a corto plazo para que la organización opere eficientemente. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p.140-141)

De hecho en una típica organización industrial, los activos corrientes representan más de la mitad de los totales, al tratarse de una empresa distribuidora esta razón aumenta todavía más, en el caso de una empresa en crecimiento esta tarea toma más importancia, ya que las cuentas corrientes pueden quedar fuera de control fácilmente, o igualmente es de gran exigencia su gestión dentro de un negocio en el cual la estacionalidad sea un obstáculo muy complicado a la hora de poner en sincronía los flujos de ingresos y desembolsos (Cfr. Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografias.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias).

Existen un sin número de ejemplos que demuestran que el estudio, análisis y administración del capital de trabajo son de gran importancia, ya que permiten dirigir las actividades operativas sin restricciones financieras, dando apertura de poder hacer frente a situaciones emergentes sin riesgo de un desastre monetario. (Cfr. Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografias.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>.)

En este punto, cabe resaltar la relación existente entre riesgo, rentabilidad y rendimiento; exigiendo a la organización escoger un nivel apropiado de capital de trabajo, que esté de acuerdo con los criterios de riesgo de mercado, proyectado de manera objetiva con el fin de obtener la mayor rentabilidad posible en un panorama relativamente propenso a la iliquidez, sirviendo de esta manera el capital de trabajo como medida útil del riesgo. En caso de haber un nivel excesivo de capital de trabajo, la empresa se encontraría en una situación más segura, pero con una rentabilidad baja a comparación de la que podría tener realizando mejor las inversiones, creando un costo de oportunidad y un costo real referente a la tenencia de dichos activos (costos de mantenimiento). En un panorama contrario al anterior, si la empresa opta por un nivel limitado de capital de trabajo, podrá gozar de una rentabilidad mayor y sacar el máximo provecho de sus inversiones, pero a costo (por faltantes) de un riesgo más alto de llevar a la organización a una situación en la cual no puedan cumplir con sus obligaciones a corto plazo (riesgo de iliquidez). (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A. p.708. / Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA> / Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). Monografías.com., de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias)

2.2. ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS CORRIENTES

Frecuentemente hay una tendencia de un leve crecimiento de los activos fijos a medida que las operaciones de la empresa lo demandan, pero los activos circulantes fluctúan en el corto plazo, dependiendo del nivel de producción contra el nivel de ventas. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. En R. Del Bosque Alayón (Ed.). México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. 142-143)

El activo corriente está compuesto por los bienes y derechos que una organización aspira se transformen en efectivo o en un activo que con mayor facilidad logre convertirse en tal, en el corto plazo (en un periodo no mayor a un año), es decir, aquellos rubros más líquidos dentro de los activos totales, que tomen un comportamiento variable. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A. p.708./ Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>)

Dentro del estado de situación financiera, las partidas de los activos circulantes se organizan en base a su liquidez contable, es decir, se presentan según la facilidad que estas tengan para transformarse en efectivo, observándose tres diferentes clases dentro de las que se puede incluir a cada activo corriente que se genere a través de las operaciones de la organización.

- Disponible: Efectivo y sus equivalentes.
- Exigible: Cuentas por cobrar.
- Realizable: Inventarios. (Cfr. Elías, M. (1 de Junio de 2010). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>)

A medida que un activo es más líquido, es decir, mientras se encuentre más cerca de convertirse en efectivo (dentro del ciclo de conversión), se torna una inversión más segura (menor riesgo de iliquidez) ocasionando una reducción sustancial en la rentabilidad de la misma como costo de oportunidad, al sacrificar los recursos que pudieron haber sido utilizados en otra inversión; no obstante, si se desciende en el lado de los activos del estado de resultado, se incrementa los riesgos vinculados a los mismos. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 544)

Como se mencionó anteriormente el obstáculo de la administración del activo circulante radica en que los flujos de ingresos y egresos de la organización no se encuentran automáticamente sincronizados; y de hecho, a causa de fenómenos, como la estacionalidad en las ventas, la proyección de las entradas se torna bastante dificultosa, en comparación a la de los egresos. Haciendo que la clave para la planeación de los activos circulantes sea la capacidad de la administración para pronosticar las ventas de una forma exacta y para relacionar posteriormente los programas de producción con el pronóstico de ventas. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 140)

De hecho para las empresas que se encuentran dentro del sistema de seguros privados, la gestión de los activos corrientes será sumamente importante, ya que su valor alcanza casi la totalidad de los activos totales, teniendo que buscar un equilibrio, sobre todo en las cuentas por cobrar y los instrumentos financieros, que le represente la mayor rentabilidad posible, dentro de un nivel de riesgo tolerable para la organización.

2.2.1. Administración del efectivo

Si una organización se encontraría dentro de un mercado de capital perfecto, sería capaz de obtener fondos de manera instantánea a una tasa justa, disminuyéndose así el riesgo de que esta caiga en una situación insolvencia (no poder cumplir con sus obligaciones en el corto plazo); y de igual manera tendría una alternativa de inversión de sus excedentes de efectivo con el fin percibir un beneficio (igual a la tasa de mercado, un VPN igual a cero) (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed). México, D.F., México: Pearson Educación.,p 841-842). Dentro de este panorama, se consideraría como un error la acumulación de efectivo, ya que este no genera rentabilidad alguna, a diferencia de los valores de corto plazo. (Cfr. Sosa Solórzano, M. (12 de Septiembre de 2006). Monografias.com, de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo.shtml>)

Sin embargo, es necesario contrastar el escenario antes expuesto con la realidad, apareciendo otro factor de evaluación, a más de la rentabilidad, en la

comparación de las alternativas de acumulación de fondos y adquisición de valores negociables a corto plazo. Aquí es necesario tomar en cuenta la liquidez que representan estos activos, existiendo un costo al no tener la misma apertura en la obtención de fondos; por esta razón, a pesar de que los valores a corto plazo tienen una rentabilidad, a diferencia del efectivo, no poseen la liquidez que este representa (si se desea transformarlos en dinero se generan además costos por la operación y se necesita tiempo), ya que solamente el dinero brinda una apertura total a efectuar las transacciones (pagos de servicios, compras, impuestos, etc...) necesarias para sustentar las operaciones de la empresa. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 841-842/ Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 830-831. / Figueroa Méndez, C. (7 de Septiembre de 2008). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/administracion-del-efectivo.html>)

El valor marginal de la liquidez baja en la medida en la que se conservan cantidades crecientes de efectivo, es decir, si se tiene un nivel de fondos muy bajo, aumentarlo puede ser extremadamente útil, pero si se lo acumula en altas sumas se disminuye sustancialmente dicha utilidad generada por la liquidez del efectivo adicional, apareciendo un costo de oportunidad por concepto de la rentabilidad que se podría generar al invertir el dinero ocioso que posee la organización. (Cfr. Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-

Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 831./ Figueroa Méndez, C. (7 de Septiembre de 2008). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/administracion-del-efectivo.html>)

Por lo tanto, las alternativas extremistas de acumular todo el dinero que percibe la organización o invertirlo (igualmente en su totalidad) en valores negociables a corto plazo, se tornan en estrategias inadecuadas (en el primer caso el efectivo no genera rentabilidad alguna y se crean desventajas en la parte fiscal, y en el segundo caso aparece un riesgo de iliquidez a más de un costo relativo a la transformación de dichos valores en dinero, a pesar de ser cuasi efectivo), apareciendo la necesidad de buscar un equilibrio en el cual la organización cuente con los fondos suficientes para continuar con su normal funcionamiento, afrontar posibles eventualidades y sustentar su crecimiento, y el dinero adicional a esto invertirlo en activos líquidos que puedan generar rentabilidad; en este punto el beneficio marginal de aumentar el efectivo y los valores negociables es el mismo. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 841-842/ Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 831/ Figueroa Méndez, C. (7 de Septiembre de 2008). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/administracion-del-efectivo.html>)

El nivel de efectivo óptimo depende de diferentes factores, por lo que considerar una proporción fija del mismo como la adecuada, para todas las organizaciones, no sería una opción lógica, apareciendo de esta manera la

necesidad de realizar un análisis para cada caso. De hecho se puede observar fácilmente diferentes criterios para determinar el nivel de efectivo adecuado, encontrándose así a compañías dentro de un mercado riesgoso o con altas posibilidades de crecimiento, que suelen recolectar un porcentaje relativamente alto de efectivo (ya que en un panorama incierto, necesitan de mayor liquidez), mientras que las empresas con acceso fácil a los mercados de capital tienden a poseerlo en menor proporción. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación. p, 842)

El efectivo es el activo más líquido, éste constituye la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones al momento de su vencimiento a más de servir de reserva en caso de eventualidades, por esta razón, la gestión del mismo se convierte en una de las áreas principales de la administración del capital de trabajo, centrándose generalmente alrededor de dos áreas: el presupuesto de efectivo y el control interno de contabilidad. (Cfr. Figueroa Méndez, C. (7 de Septiembre de 2008). Gerencie.com., de <http://www.gerencie.com/administracion-del-efectivo.html/> Sosa Solórzano, M. (12 de Septiembre de 2006). Monografias.com., de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo.shtml>.)

Como se puede observar, el término efectivo es un concepto sorprendentemente impreciso, cuya definición económica incluye billetes y monedas (dinero físico), depósitos en cuentas de cheques de bancos comerciales (disponible bancario) y cheques sin depositar (fondos en tránsito),

a más de títulos negociables, que los administradores financieros suelen incluir como equivalente de efectivo, a pesar de no tener la misma liquidez (representa una mayor dificultad comerciar con este tipo de activos financieros) que los rubros antes expuestos. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 733)

2.2.1.1. Razones para mantener efectivo

Dentro de la obra clásica *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero), de John Maynard Keynes, se identificaron tres motivos para mantener saldos de efectivo (tener liquidez), que son recalcados por algunos autores (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.). México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 613-614/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 222):

- **El motivo de transacción:** Constantemente una empresa realiza desembolsos relativos a sus transacciones cotidianas (sueldos, salarios, compras, dividendos, etc...) y a las obligaciones que llegan a su vencimiento (deudas mercantiles, impuestos, obligaciones bancarias, etc...), por lo que requiere recaudar fondos para efectuar

los pagos necesarios con el fin de que la que la compañía continúe con su normal funcionamiento. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación. p.842/ Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 170./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 613./ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 170)

El motivo de transacción hace referencia justamente al efectivo necesario para efectuar los pagos que sustenten las operaciones de la empresa en el corto plazo, pero la dificultad para pronosticar la cifra exacta de dinero relativa a este motivo surge de que el flujo de ingresos y egresos no se encuentra perfectamente sincronizado. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación. p.842/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 733-734/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 613)

- **Los motivos especulativo y precautorio:** En muchas ocasiones una organización no puede aprovechar una oportunidad (como ofertas, descuentos por compras al mayoreo, etc...), que podría afectar sus utilidades positivamente, por no contar con los fondos necesarios; o de igual manera hay casos en los que un imprevisto (incendio, robo, crisis en el mercado, etc...) puede generar un desastre que la empresa no pueda afrontar. Por estas razones es necesario tener la capacidad de efectivo para confrontar estas posibles contingencias. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 170./ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 734-735./ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 170)

Es necesario enfatizar que este motivo no estimula a la acumulación de dinero sino a mantener un grado de liquidez, sino estimula a mantener una capacidad crediticia para afrontar estas situaciones. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 733-734./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena

ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 613)

- **Saldos compensatorios:** En reciprocidad a los servicios que prestan, los bancos pueden solicitar a la empresa que mantenga cierto saldo mínimo, por concepto de saldo compensatorio, del cual ésta puede obtener ciertos beneficios, relativos a facilidades crediticias, sin un costo real. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación. p.842/ Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 170./ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 733-734./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 613)

Se podría deducir que el nivel de efectivo óptimo se lo obtiene a través de la suma de las cantidades que satisfacen los motivos de transacción, especulativos, precautorios a más del saldo compensatorios, pero cabe señalar que cada uno de los motivos no exigen saldos de efectivo exclusivos. De hecho puede acumularse el nivel solicitado de saldo compensatorio a través del efectivo que se recolecta con el motivo de transacción; mientras que las necesidades relativas a una eventualidad

pueden satisfacerse través de la capacidad crediticia de la empresa. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación. p.842/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 170)

Es de vital importancia mantener un nivel óptimo de efectivo a través del cual la empresa pueda satisfacer sus necesidades en el corto plazo, pero igualmente es una tarea importante determinar el monto mínimo posible. De cierta manera, el monto mínimo de efectivo sería igual a la suma que exigen las entidades financieras por concepto de saldo compensatorio; sin embargo, esta suma solo expone un límite inferior, mas no el nivel óptimo de efectivo necesario para sustentar las operaciones de la organización (motivo de transacción), por lo que en caso de prescindir de este análisis, existe un riesgo de caer en iliquidez. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación. p.842/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 613-614)

2.2.1.2. Saldo óptimo de efectivo

Es de vital importancia conocer el nivel óptimo de efectivo a través del cual una organización cuente con los recursos necesarios para estar en

capacidad de sustentar sus operaciones en el corto plazo, sin llegar a acumular altas sumas del mismo en un estado no productivo, para de esta manera, lograr evitar el riesgo de iliquidez y el desperdicio de recursos en actividades que no generan rentabilidad alguna.

De hecho, para determinar el saldo óptimo de efectivo es necesario buscar el punto de equilibrio entre el costo de escasez o de ajuste (originado por una necesidad de efectivo que no puede ser satisfecha a través de los fondos propios, es decir, aquí se incluyen los costos provenientes de las diferentes opciones de financiamiento externo), y el costo de oportunidad (generado a partir de la acumulación de efectivo no productivo, resultando igual a la ganancia que se hubiese podido obtener al invertir estos excedentes en otra actividad). (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 734/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 634-635)

Para ello será necesario observar cómo evolucionan el costo de escasez y el de oportunidad a medida que aumenta el efectivo en una organización (Gráfico 3). Mientras se mantienen saldos de efectivo relativamente bajos, se disminuirán los costos de oportunidad, al tener invertido totalmente los fondos de la organización en actividades productivas; no obstante, aumentarán los costos de ajuste, ya que se

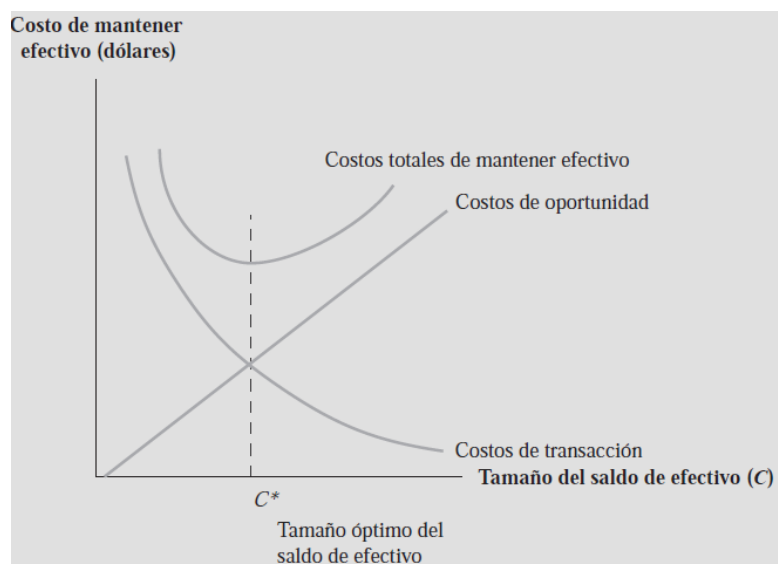
incrementará la frecuencia en que la organización se ve obligada a escoger entre las alternativas que el mercado financiero le brinda para reabastecer su capital monetario, existiendo un costo real, relativo a la operación (a medida que aumenta la actividad en el mercado financiero, se incrementarán los costos de transacción al existir una mayor cantidad de operaciones con valores negociables) y el monto del financiamiento (con un costo de interés que aumenta mientras el monto de financiamiento es mayor). En contraste al anterior panorama, a medida que los saldos de efectivo de la empresa asciendan este costo de escasez irá descendiendo ya que se cuenta con más fondos disponibles para cualquier posible necesidad operativa, por lo que igualmente disminuye el riesgo de iliquidez de la organización; sin embargo, irá creciendo el costo de oportunidad, relativo al desperdicio de dinero en actividades que no representan rentabilidad alguna, por lo que acaparar altas sumas de efectivo brinda una mayor seguridad pero a costo de un sacrificio en el rendimiento de las operaciones. (Cfr. Ibídem)

Reconociendo estas relaciones, de los costos de ajuste y de oportunidad con el nivel de efectivo de la compañía, se puede observar que las tendencias de acumularlo en altas cantidades o invertirlo totalmente, son exageradas y se presentan como alternativas costosas por lo que es necesario buscar un punto de equilibrio en el cual se encuentre la alternativa que minimice estos costos (costo de oportunidad y de escasez). (Cfr Ibídfem)

Graficando estas dos relaciones (Gráfico No. 3), se puede observar que el punto en cual se va a hallar el nivel de efectivo que le representa a la organización la alternativa menos costosa, se encuentra en su intersección (de las funciones de costo de almacenamiento y costos de oportunidad), ya que si paralelamente se realiza una función, en la que se sumen los costos de oportunidad y los de escasez en relación con el nivel de efectivo de la compañía (curva del costo total de mantener efectivo), esta va a alcanzar su punto más cercano al origen (el menor costo posible) en aquel momento, reflejando así el saldo óptimo de efectivo que debería buscar una organización con el fin de reducir los costos y obtener rentabilidad a través de una correcta gestión de esta cuenta del activo circulante. (Cfr. Ibídem)

GRÁFICO No. 3

Saldo óptimo de efectivo, punto de equilibrio.



Fuente: Finanzas Corporativas.

Elaborado por: Ross, Westerfield & Jaffe

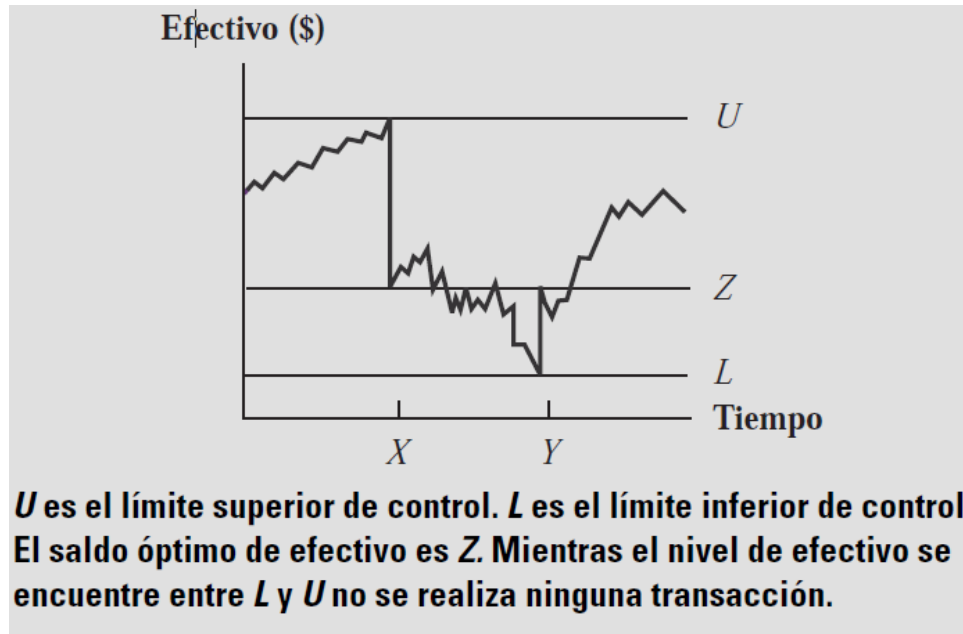
Claramente se puede observar que la administración del efectivo tiene como objetivo la disminución de estos costos; y en ello hacen énfasis diferentes modelos (Baumol, Miller-Orr) diseñados con el fin de encontrar el saldo óptimo de efectivo, entre los cuales se puede encontrar (Cfr. Ibídem.):

- El modelo BAT o BAUMOL: William Baumol fue el primero en proponer un modelo de administración del efectivo, que de manera sencilla, incorpora las variables de costo de oportunidad y costo de escasez (llegando a cuantificarlas), creando así una herramienta que de manera general determina el saldo óptimo de efectivo, y el impacto que este puede tener en los resultados finales de la empresa. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 734-737/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 634-639)
- El modelo Miller-Orr: Merton Miller y Daniel Orr (Gráfico No.4) elaboran un método de saldos de efectivo que reconoce el comportamiento aleatorio de las entradas y salidas de efectivo de la organización (flujos aleatorios), por lo que dentro del mismo se hace un análisis estadístico complementario (en el

cual se presupone que la distribución de los flujos diarios de efectivo es normal) a las reflexiones contables (a partir de las cuales se observó que las variables que influyen en el la gestión financiera del efectivo son los costos de escasez y los de oportunidad), para de esta manera obtener un rango en el cual podrá fluctuar el saldo de efectivo de la organización. En este método se reconoce la dificultad de conservar el efectivo en un nivel exacto y estático, por lo que se establece un límite superior (U), que si se sobrepasa, se invierten los excedentes de efectivo hasta llegar a un nivel de saldos óptimo (Z); y uno inferior (L), que en caso de alcanzar un nivel de efectivo menor, se buscarán fuentes de financiamiento hasta alcanzar el nivel óptimo de efectivo (Z). (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 737-739/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 639-641)

GRÁFICO No.4

Mecánica del modelo de Miller-Orr



Fuente: Finanzas corporativas.

Elaborado por: Ross, Westerfield & Jaffe.

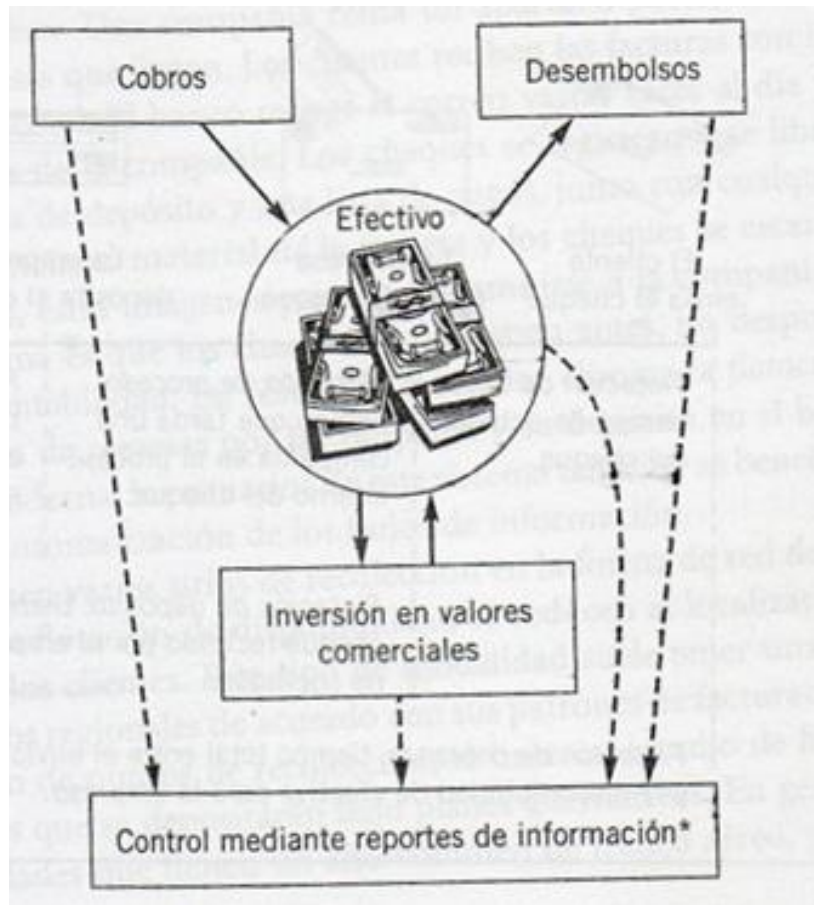
2.2.1.3. Administración de ingresos y egresos de efectivo

Se ha observado la importancia de pronosticar el saldo de efectivo mediante el cual una organización cuente con los recursos suficientes para sustentar su funcionamiento, sin llegar por ello a crear reservas de fondos improductivos; pero la administración del efectivo no se reduce a buscar su nivel óptimo y dejar que las operaciones continúen sin ningún control. El movimiento de esta cuenta (Gráfico No. 5) es muy dinámico; constantemente se observa que el dinero ingresa, a través de las diferentes fuentes, y egresa, a partir de los desembolsos en los que se lo utiliza, razón por la cual es necesario comprender cómo llevar estas

entradas y salidas de efectivo de una manera eficiente, con el fin de reducir los costos y aumentar los beneficios.

GRÁFICO No.5

Flujo de fondos.



Fuente: Fundamentos de Administración Financiera.

Elaborado por: James Van Horne & John Wachowicz.

Dentro del ciclo de conversión de efectivo, dos factores necesarios para su análisis son los períodos promedio de cobro y de pago, que por algunos, son considerados como indicadores del tiempo que transcurre desde que se genera una obligación, de la empresa o para esta, hasta que

se realiza el pago para cancelarla. Sin embargo, dentro de este análisis no se toma en cuenta que en la mayoría de las ocasiones los fondos no son debitados en el momento inmediato de la realización del pago, razón por la que es necesario agregar el tiempo necesario para procesarlos. La administración de ingresos (cobranza) y egresos (desembolsos) de efectivo se encarga de gestionar este proceso que inicia con la recepción del pago y finaliza cuando estos se reflejan en el saldo disponible de la organización. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 567 /Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 740-741)

Los diferentes métodos de cobro y desembolso que emplea una compañía, para mejorar su eficiencia en la administración del efectivo, le brindan una ventaja al conocer los fondos mínimos que demandan sus operaciones, ayudando a que evite la generación de excedentes que representan un costo de oportunidad, al almacenarlos en lugar de invertirlos en actividades que generen algún beneficio. (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 222-223.)

2.2.1.3.1. Flotación

Resulta ser algo irónico que incluso la partida merecedora de mayor confianza dentro de los libros contables, el efectivo, no represente el saldo real de los fondos disponibles con los que cuenta una organización en un determinado momento. Esto se debe en gran parte, a causa de que un porcentaje considerable de ingresos y egresos no son registrados inmediatamente después de efectuada la operación, ya que se necesita de tiempo para procesar estos valores con el fin de que estén disponibles para el beneficiario; la flotación hace referencia a este ciclo que siguen los fondos, a través del cual las partidas en tránsito (diferencia entre el valor registrado en libros y el que se expone en los estados de cuenta bancaria que hace referencia al importe disponible) se transforman en valores disponibles, y cuenta con los siguientes tres componentes (Gráfico No.6) (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., 174-175/ Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 567-568/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 741-742./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010).

Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 614-617./ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 222-223,228):

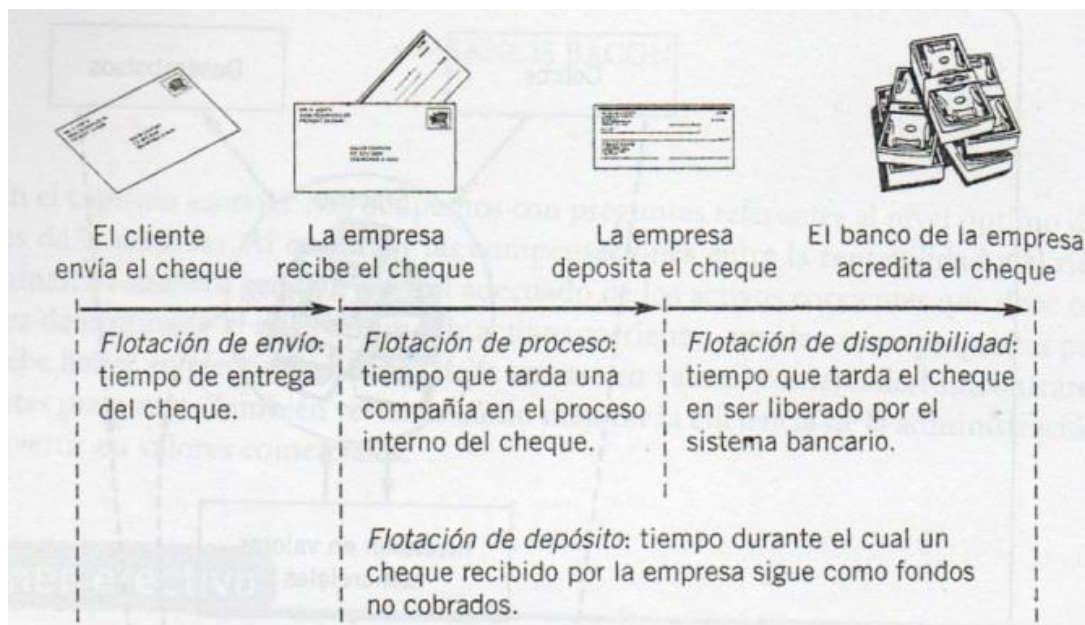
- La flotación postal.
- La flotación de procesamiento.
- La flotación de compensación. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 568/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 743./ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 224)

Este ciclo de flotación (Gráfico No.6) es de gran importancia para la administración del capital de trabajo, ya que gestionándolo de una forma eficiente, a través de un sistema de cobranza y desembolsos bien diseñado, será posible acelerar e incrementar la recaudación de fondos, a más de reducir y dilatar la utilización de los mismos, para de esta manera lograr

paralelamente disminuir al máximo la cantidad de dinero destinada a realizar pagos y aumentar la cantidad de excedentes que podrán ser invertidos. (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 834-835/ Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., 174-175/ Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 568/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 743./ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 224)

GRÁFICO No.6

Línea de tiempo de la flotación



Fuentes: Fundamentos de Administración Financiera.

Elaborado por: James Van Horne & John Wachowicz.

Del proceso de cobranza y desembolso se producen las partidas en tránsito, el efecto neto que estas generan en el saldo de efectivo de la empresa se representa en la diferencia entre el valor de registrado en los libros contables, de esta cuenta, y el disponible; en caso de que esta diferencia resulte positiva (Saldo en libros- Saldo disponible) significaría que la cuantía de los cobros en tránsito sobrepasara a la de los desembolsos en tránsito, si esta resulta negativa se dará lo contrario. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V.,

174-175/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 741-743)

Esta diferencia, que representa a las partidas en tránsito, y el valor disponible de efectivo llegan a ser de mayor importancia que el valor registrado en libros; porque a pesar de que éste demuestre un valor real en el que no se excluye ninguna de las operaciones, los dos primeros exponen saldos con los que cuenta la empresa para realizar las operaciones. Por ello muchas empresas han podido operar con saldos contables negativos al jugar con la flotación, agilizando los cobros y retardando los pagos.

Medición de las partidas en tránsito: Para obtener el promedio diario de las partidas en tránsito, será necesario conocer dos factores, los importes y la demora de estos valores, para proceder a realizar el cálculo de la siguiente manera:

$$Prom. diario part. en tran. = \frac{Días flotación de partida \times Valor de partida}{Días del mes.}^1$$

Esto se lo debe realizar sumando todas las partidas en tránsito del mes, ya que este es el período de cálculo, por lo que para realizarlo con partidas múltiples simplemente será necesario

¹ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 616-617.

elaborar una sumatoria de los promedios de cada partida. (Cfr. Ibídem)

2.2.1.3.2. Cobranza

En términos generales, la cobranza es el proceso a través del cual, una entidad o persona, percibe un valor, acordado previamente, por concepto de retribución a la adquisición de bienes o prestación de servicios. Como producto de este proceso, las empresas, incrementan o recuperan liquidez, que le servirá como punto de apoyo para solventar las actividades dentro de su ciclo productivo (Cfr. Colaboradores Definición abc. (s.f.). Definición abc., de <http://www.definicionabc.com/general/cobranza.php/> Colaboradores Slideshare. (23 de Abril de 2010). Slideshare.net., de <http://www.slideshare.net/Yudel/adm-financiera-el-riesgo-financiero>). Razón por la cual, acelerar este proceso representaría una ventaja considerable para cualquier organización, al brindar un mayor nivel de efectivo disponible para invertirlo, repercutiendo así de forma directa en la administración eficiente del efectivo. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México,

D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 615/ Sosa Solórzano, M. J. (12 de Septiembre de 2006). Monografias.com., de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo2.shtml>)

El periodo promedio de cobro consta de las siguientes dos partes: el tiempo que transcurre desde la venta hasta que el cliente envía el pago, y el tiempo de recepción, procesamiento y cobro. La administración de ingresos o cobranza se centra en la segunda parte de este proceso, por lo que es necesario reconocer las etapas que intervienen en la misma, con el fin de investigar en cuál de ellas se puede mejorar el período de cobranza. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 567/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 615)

Las etapas que intervienen en este proceso de cobranza varían en cada organización, contrastando en gran parte a causa de la naturaleza de la línea de negocio; lográndose ver casos que difieren totalmente en este proceso (por ejemplo, si se compara una empresa que tiene una cobranza sencilla, cuyos ingresos

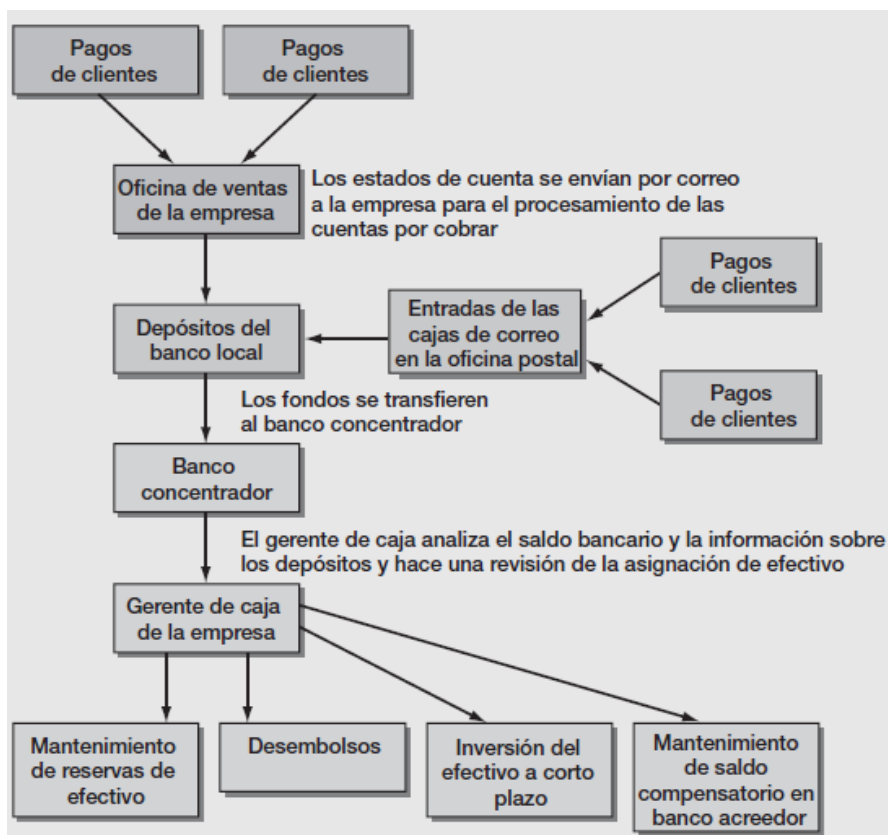
proviene, principalmente, de pagos en efectivo, cheque o tarjeta de crédito en el momento y en el lugar que se realiza la transacción, conocida como cobranza en el mostrador; con el sistemas de recepción de los pagos a partir mecanismos postales, que implican una mayor dificultad y demora para el procesamiento y disponibilidad de estos fondos), razón por la que determinar un sistema universal de administración de ingresos como óptimo, sería un error, ya que éste debe adecuarse al mercado en el cual se encuentra la organización, con el fin de agilizar e incrementar las entradas de efectivo. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 567/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 615/ Sosa Solórzano, M. J. (12 de Septiembre de 2006). Monografias.com., de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo2.shtml>)

Con el transcurso del tiempo las organizaciones han desarrollado mecanismos que han mejorado de manera considerable la administración de los ingresos, entre ellos podemos encontrar los siguientes:

- Cajas de correo: los clientes envían sus cheques por correo, cuyo destinatario no es la empresa, sino un apartado postal, conocido como “caja de correo”, que es manejado por un banco con el fin de receptor directamente esta correspondencia y proceder a registrar el depósito de estos valores directamente en la cuenta de la empresa. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 621-622)
- Concentración de fondos (Gráfico No. 7): Consiste en agrupar el efectivo recaudado, a través de los diferentes puntos (pudiendo ser parte de estos las cajas de correo) de cobro de una empresa, en una o algunas cuentas bancarias, con el fin de poder gestionarlas de una manera simplificada. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 623/ Sosa Solórzano, M. J. (12 de Septiembre de 2006). Monografias.com., de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo2.shtml>)

GRÁFICO No. 7

Ejemplo del proceso de concentración de fondos.



Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Ross, Westerfield & Jordan.

- De igual manera la empresa puede decidir entre gestionar la cobranza ella misma o dejarla en manos de agentes externos (compañías de cobranza), que puedan gestionarla de mejor manera esperando una retribución por concepto de sus servicios, por lo que vale la pena evaluar diferentes alternativas para determinar la más beneficiosa de forma objetiva, proyectando los resultados de forma cuantitativa y no limitándose a realizar una apreciación intuitiva. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., &

Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 621)

Dentro de este proceso es necesario adecuarse a las necesidades del cliente, sin llegar a alternativas extremistas que le brinden un sin número de ventajas al mismo, pero que generen un alto costo a la organización, por lo que cabe hacer un análisis de costo-beneficio, para determinar si una acción de cobranza puede mejorar el sistema de administración del efectivo de la organización.

2.2.1.3.3. Desembolsos

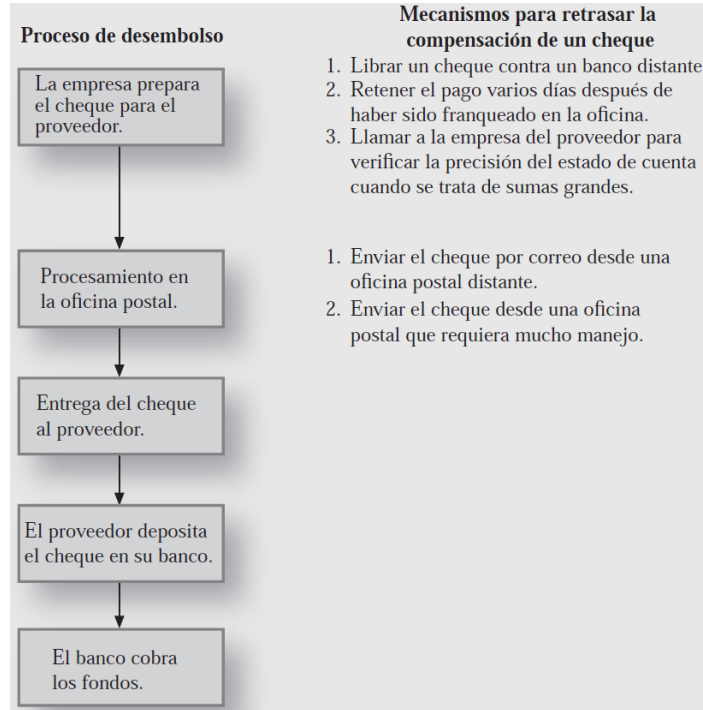
Dentro de las empresas, los desembolsos son las salidas de efectivo, que realiza la organización por diferentes motivos (pago de sueldos y salarios, costos de mercadería, inversiones, etc...); al representar la parte negativa del flujo de caja, es imprescindible llevar una gestión que tenga como fin reducirlos al máximo, con el fin de no afectar la liquidez, y retardar estas salidas de efectivo en la medida que la imagen crediticia de la empresa no se vea deteriorada. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 567/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009).

Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 746/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 625-626./ Real Academia Española. (2001.). Diccionario de la lengua española. (Vigésimo segunda. ed.). Madrid., España.: Espasa.)

El periodo promedio de pago consta de las siguientes dos partes en dos partes: el tiempo que transcurre desde la compra de bienes a cuenta hasta que la empresa envía su pago por correo, y el tiempo de recepción, procesamiento y cobro que requieren los proveedores de la compañía. La administración de las salidas o la gestión de los desembolsos se centra en la segunda etapa de este proceso. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 567/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 746/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 625-626)

GRÁFICO No. 8

Ejemplo de Proceso de desembolso.



Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Ross, Westerfield & Jaffe.

Como se puede observar, el proceso de desembolso (Gráfico No.8) es muy parecido al de cobranza, con la única diferencia de que, al momento de gestionar las salidas de efectivo, se cambia de perspectiva, al ponerla desde el punto de vista del deudor, y no el del acreedor. Además, es necesario proyectar los pagos de la manera más precisa posible, para así no tener acumuladas altas sumas de efectivo no productivo. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México

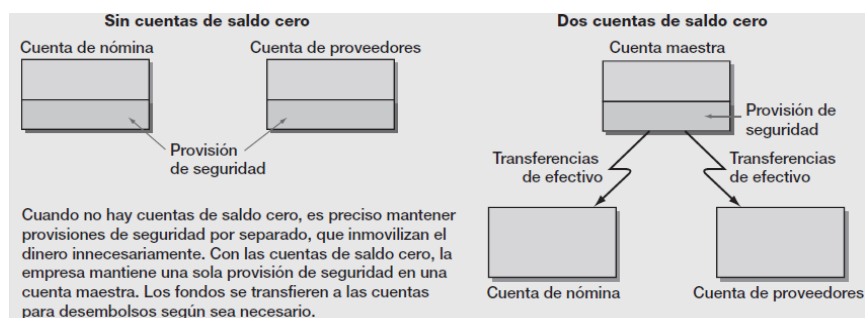
D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 746)

Por esta razón, reducir la administración de las salidas de efectivo a la premisa de prolongar el tiempo del proceso de desembolso, simplificaría el valor de la misma, cuando su meta en realidad es que la empresa cuente con los fondos necesarios para efectuar sus pagos, sin llegar a sobrepasar este importe. Dentro de los métodos destinados para esta meta se encuentran:

- Cuentas de saldos ceros (Gráfico No. 9). (Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 746/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 230)

GRÁFICO No.9

CUENTAS DE SALDO CERO



Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Ross, Westerfield & Jaffe.

- Cuentas de desembolsos controladas. (Ibídem)

2.2.1.4. Administración de excedentes temporales de efectivo

Se ha recalcado constantemente que la meta de la administración financiera del efectivo consiste en reducir las reservas del mismo hasta el punto que se cuente con los fondos suficientes para sustentar las operaciones de la empresa; en gran parte esto se logra gestionando el ciclo de conversión del efectivo de manera eficiente, al prolongar el tiempo de desembolsos y reducir el periodo promedio de cobro, a través del manejo de la flotación, pero este no es el único factor necesario para lograr tal meta.

El factor principal para realizar una administración del efectivo eficiente, es contar con una proyección precisa de los flujos de ingreso y egreso, que en bastantes casos se convierte en una tarea dificultosa, ya que la incertidumbre del mercado torna a los flujos futuros impredecibles. Estos flujos pueden ir variando conforme a un patrón que se repite en un periodo de tiempo, que en caso de encontrarlo se puede proyectar posibles necesidades futuras de fondos de una forma más acertada. Entre las principales razones para provisionar un excedente de fondos se puede observar las siguientes (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F.,

México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 748/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 627-628):

- Actividades estacionales o cíclicas (Cfr. Ibídem).
- Gastos planeados o posibles (Cfr. Ibídem).

Por esta razón se tiende a mantener una actividad constante con el mercado de valores, ya que la administración del efectivo tendrá que ir conforme al ritmo de las operaciones de la organización, por lo que habrán temporadas en las que se posea excedentes de efectivo y se demanden títulos negociables u otros instrumentos de inversión, y otras en las que se los venda y se busque financiamiento para afrontar un déficit del flujo de efectivo. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 748-750/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 627-628./ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.235-236)

De esta manera los excedentes de efectivo de una organización serán invertidos y pasarán a formar parte del portafolio de valores comerciales de la empresa, el cual será como un pastel que se dividirá en tres segmentos (Cfr. Van Horne, J., &

Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.235-236):

- Segmento de efectivo rápido: Esta porción del portafolio de valores comerciales actúa como una reserva que irá variando continuamente con las actividades de la organización.
- Segmento de efectivo controlable: se puede optar por invertir el efectivo acumulado para cubrir obligaciones, cuyo importe es predecible, hasta que estas partidas llegan a su vencimiento.
- Segmento de efectivo libre: Estos valores comerciales son adquiridos a través del efectivo, de la empresa, que no tiene un fin designado (Cfr. Ibídem).

Para evaluar las diferentes alternativas de valores comerciales se deben tomar en cuenta los siguientes factores como variables en la selección:

- Seguridad: este factor es una prueba básica para escoger las diferentes alternativas de inversión, consiste en valorar la posibilidad de que haya una variación entre el importe de la inversión inicial y el percibido a la venta. (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 749./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 628/ Van Horne, J., &

Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.236-237)

- Bursatilidad (liquidez): Consiste en valorar la dificultad que representa intercambiar estas inversiones por efectivo, sin que esta operación implique una pérdida en el valor de dichos instrumentos ni demande demasiado tiempo. (Cfr. Ibídem)
- Rendimiento: Relativo al beneficio esperado, por concepto de interés (algunas inversiones generan un interés, otras son valores que se venden con una tasa de descuento y redimen a un valor nominal) y/o apreciación principal por el valor (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.236-237)
- Vencimiento: El rendimiento esperado de un valor está relacionado directamente con el plazo de vencimiento del mismo. (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p.179/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 749/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 628)
- Tratamiento fiscal: Algunos instrumentos del mercado de valores (emitidos por el estado o por municipios) generan rendimientos que presentan

exenciones tributaria (Cfr: Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 749/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 628)

Los valores que se mantienen con mayor frecuencia como parte de la cartera de valores negociables se clasifican en dos grupos (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 571):

- Emisiones gubernamentales, de rendimientos y riesgos bajos.
- Emisiones privadas, que representan un riesgo y una rentabilidad ligeramente mayores.

El Tabla No. 2 resume las principales características y los rendimientos de valores negociables comunes.

TABLA. No. 2

Características de los valores negociables más comunes.

Valor	Emisor	Descripción	Vencimiento inicial	Riesgo y rendimiento
Emisiones gubernamentales				
Letras del Tesoro	Tesoro de EUA	Emitidos semanalmente en subasta; se venden a un precio de descuento; mercado secundario fuerte	4, 13 y 26 semanas	El más bajo, casi libre de riesgo
Notas del Tesoro	Tesoro de EUA	Tasa de interés establecida; interés pagado semestralmente; mercado secundario fuerte	De 1 a 10 años	Bajo, pero ligeramente mayor que el de las letras del Tesoro de Estados Unidos
Bonos del Tesoro	Tesoro de EUA	Tasa de interés establecida; interés pagado semestralmente; mercado secundario fuerte	De 11 a 30 años	Menos que los bonos corporativos, pero mayor que las letras y notas del Tesoro de Estados Unidos
Emisiones de agencias federales	Agencias del gobierno federal	No son una obligación del Tesoro de Estados Unidos; mercado secundario fuerte	De 9 meses a 30 años	Ligeramente mayor que las emisiones del Tesoro de Estados Unidos
Emisiones privadas				
Certificados de depósito (CD) negociables	Bancos comerciales	Representan depósitos específicos de efectivo en bancos comerciales; montos y plazos de vencimiento adaptados a las necesidades de los inversionistas; grandes denominaciones; mercado secundario bueno	De 1 mes a 3 años	Mayor que el de las emisiones del Tesoro de Estados Unidos y comparable al del papel comercial
Papel comercial	Corporación con alta solidez crediticia	Pagaré no garantizado del emisor; grandes denominaciones	De 3 a 270 días	Mayor que el de las emisiones del Tesoro de Estados Unidos y comparable con el de los CD negociables
Aceptaciones bancarias	Bancos	Se derivan de la garantía bancaria de una transacción comercial; se venden a precio de descuento de su valor al vencimiento	De 30 a 180 días	Aproximadamente igual al de los CD negociables y al papel comercial, pero mayor que el de las emisiones del Tesoro de Estados Unidos
Depósitos en eurodólares	Bancos extranjeros	Depósitos de divisas que no son del país donde se ubica el banco; grandes denominaciones; mercado secundario activo	De 1 día a 3 años	Alto, debido a una menor regulación de los bancos depositarios y cierto riesgo cambiario
Fondos de inversión del mercado de dinero	Empresas de administración de carteras profesionales	Carteras de valores negociables administradas profesionalmente; ofrecen liquidez instantánea	Ninguno; depende de los deseos del inversionista	Varía, pero generalmente mayor que el de las emisiones del Tesoro de Estados Unidos y comparable con el de los CD negociables y el papel comercial
Acuerdos de recompra o readquisición	Banco o agente de valores	El banco o el agente de valores venden valores específicos a una empresa y acuerdan readquirirlos a un precio y en un momento específicos	Adaptado a las necesidades del comprador	Por lo general, ligeramente menor que el relacionado con la compra directa del valor

Fuente: Principios de Administración financiera.

Elaborado por: Lawrence Gitman.

2.2.2. Administración de los activos corrientes exigibles (Cuentas por cobrar)

Las compañías comerciales constantemente tienen la aspiración de incrementar sus ventas. Para conseguir esta meta, un mecanismo muy utilizado consiste en otorgar crédito a los clientes; a pesar de que las ventas de contado son atractivas para cualquier empresa, al ser una fuente de efectivo de forma inmediata, no llaman la atención a una gran porción del mercado; por lo que si se sacrifica parte de esta liquidez, brindando plazos para la realización del pago, la negociación se torna más fácil y atractiva para el comprador, logrando de esta manera estimular un incremento en el volumen de ventas (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 835/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 645).

Brindar crédito equivale a realizar una inversión en el cliente, esperando incrementar la cantidad de ventas, al aceptar percibir, por retribución de los productos de la empresa, un incremento en la partida de activos corrientes exigibles, que deberá pasar por un proceso de cobranza, del cual se desprenden costos (de tiempo de espera y trabajo de cobranza) y riesgos (morosidad), para convertirse en efectivo (Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010).

Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 645).

Por ello se podría juzgar a priori que si una organización refleja problemas en su flujo de entradas debe brindar crédito a todos sus potenciales compradores, pero esta tarea no es tan simple, ya que ofrecer esta facilidad de pago de manera indiscriminada puede representar un alto riesgo, por lo que es de vital importancia diseñar políticas de crédito, en las que se busque un equilibrio entre los beneficios del aumento en las ventas y los costos de otorgar crédito (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836/ Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756-757/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 645).

El establecimiento de una política de crédito requerirá de tres etapas (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836):

1. Establecer los estándares de crédito.
2. Establecer las condiciones del crédito.
3. Establecer la política de cobranza.

Al igual que en la administración del efectivo, en este caso no existe una solución universal, en la que se plantee una política de crédito válida para todas las empresas, es necesario diseñar una alternativa que se acople a la realidad de cada organización (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756).

En este punto es necesario realizar una aclaración, ya que a pesar de que gran parte de las empresas de seguros privados cuentan con valores en activos exigibles, la Superintendencia de Bancos y Seguros (órgano de control de las empresas de seguros) se encuentra a poco tiempo de aprobar una resolución en la que se prohíbe, desde el presente periodo (2014), que estas organizaciones realicen ventas a crédito, razón por la que será necesario realizar un análisis del desempeño de Sweaden S.A. en cuanto a los créditos que ha concedido en el pasado, mas no brindar directrices en cuanto a políticas de crédito que le brinden mayores beneficios a la organización, ya que en el único caso que se puede utilizar este mecanismo de venta se da cuando se trata de reaseguros, y el tiempo de crédito ya establecido en el mercado es de 90 días. Por lo que los valores que se observará que continúan, dentro del Estado de Situación Financiera, como activos exigibles serán aquellos que se originaron en transacciones anteriores a la resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las políticas de crédito impactan directamente en el periodo promedio de las cuentas por cobrar, siendo este un indicador que expone el tiempo ponderado

que transcurre desde que se realiza la venta, a través de este mecanismo de pago, hasta el momento que el valor entregado por el cliente se convierte en efectivo disponible para la compañía. Dentro de este proceso, a través del que las cuentas por cobrar se transforman en efectivo, existen diferentes etapas, en las que se puede apreciar la flotación de las partidas en tránsito (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed) México D.F., México.: Pearson Educación., p.558./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V. p. 646).

2.2.2.1. Estándares de crédito y selección para su otorgamiento

El primer paso para la elaboración de la política de crédito consiste en determinar a qué tipo de clientes se les otorgará este beneficio, si se evita este análisis, y se brinda esta facilidad de pago a todos los compradores, las ventas aumentarían considerablemente, pero no sería una alternativa beneficiosa, ya que el riesgo de incumplimiento y los costos de cobranza también se incrementarían, reflejando así un espejismo de una aparente buena situación financiera, cuando en realidad se podría avecinar la iliquidez. Es necesario recordar en este punto que ninguna empresa llega a la quiebra por una baja rentabilidad, sino por una falta de liquidez (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010).

Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 250-251).

Para esto es necesario calificar al comprador en base a diferentes parámetros y comparar esta evaluación con el perfil de requisitos (estándares) que la compañía estima que determinan a un cliente más fiable. Entre los métodos reconocidos, cuya meta es la selección de los agentes de crédito se pueden encontrar (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836. / Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 185 / Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 558/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 250-251):

- Las cinco “C’s” del crédito: Es una técnica en la que se detalla un marco de referencia a través del cual se puede analizar una decisión de crédito (si se lo concede o no), que debido a su demanda de tiempo y recursos, suele ser utilizado para solicitudes de crédito de montos grandes. Las 5 C’s, a las que hace referencia el nombre, se refiere a las siguientes variables:
 - Carácter.

- Capacidad.
- Capital.
- Colateral.
- Condiciones (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p.185 / Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 558 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 250-251).
- Calificación de crédito: consiste en aplicar “ponderaciones obtenidas estadísticamente a los puntajes de las características financieras y crediticias clave de un solicitante”, generando una calificación crediticia a través de la que se pueda decidir si se le concede o no el crédito a un solicitante, de una forma más rápida y módica (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 559).

Estas medidas no expresan requisitos inamovibles para el solicitante. De hecho, habrán situaciones en las que una organización considere relajarse (Gráfico No. 10) o volverse más estricta con sus estándares de

crédito, antes de hacer esto se deben considerar los cambios que esta medida ocasionaría financieramente (Cfr. Ibídem.).

GRÁFICO No. 10

Efecto de cambio en los estándares de crédito.

Efectos de la relajación de los estándares de crédito		
Variable	Dirección del cambio	Efecto en las utilidades
Volumen de ventas	Aumento	Positivo
Inversión en cuentas por cobrar	Aumento	Negativo
Gastos por deudas incobrables	Aumento	Negativo

Fuente: Principios de Administración Financiera.

Elaborado por: Lawrence Gitman.

2.2.2.2. Términos de crédito

A través de los estándares de crédito que la empresa establece, se puede decir que se crea un filtro, cuyo fin es otorgar crédito a los clientes capaces de cumplir con la obligación adquirida al momento de su vencimiento, es decir, seleccionar a aquellos que representen un riesgo de incumplimiento que se encuentre dentro de los límites que la organización considere tolerables.

Pero las políticas de crédito no se limitan a seleccionar a estos agentes de crédito, ya que el análisis estaría incompleto al otorgar este beneficio en condiciones que ninguna de las partes reconoce, originándose así la importancia de establecer términos o condiciones de crédito claras.

Estas condiciones de crédito irán variando en cada empresa adecuándose al sistema más beneficioso. De hecho, esto ocurre en general con las condiciones de pago que establece una organización, por ello se puede observar casos de compañías que solamente realizan ventas de contado, otras en las que se solicita un anticipo a la entrega del producto o algunas que demandan pagos periódicos conforme avanza el proceso productivo (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 187 / Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 823-824 / Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756-757 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 646).

Si se opta por realizar ventas a crédito, será necesario establecer los términos de crédito en base a los tres elementos que los componen (que serán analizados individualmente a continuación) (Cfr Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 187 / Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A.,

p.756-757 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 646):

- El período durante el cual se otorga el crédito (plazo de vencimiento del crédito).
- Descuento por pronto pago y período de descuento.
- El tipo de instrumento de crédito.

2.2.2.2.1. El plazo de crédito

Es el periodo que le otorga la empresa a un cliente para realizar el pago de un crédito. A diferencia del período de descuento en este se refleja el tiempo que tiene el cliente hasta que su obligación llegue a su vencimiento (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756-757 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 646 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 252).

La fecha de facturación marca el inicio del plazo de crédito, al ser, la factura, el comprobante escrito de la realización de una

transacción a crédito. Esta puede ir variando dependiendo el convenio al que se haya llegado con el cliente (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756-757 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 647-648).

- Si se trata de artículos individuales, la fecha de facturación suele ser el día de envío de los bienes en cuestión.
- También se puede convenir que la fecha de facturación inicia el día que la empresa entrega la mercadería (ROG, receipt of good).
- Se puede convenir una fecha, en la que se facture toda la mercadería adquirida durante aquel tiempo, esta fecha suele ser a finales del mes (EON, end of the month) (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 647-648).

Variables del plazo de crédito.

El periodo de inventarios y el ciclo operativo del comprador van a ser factores que deben ser tomados en cuenta en el momento en el que se establece el plazo del crédito. La razón de este análisis es que ambas partes van a tener intereses contrarios (el cliente va a desear prolongar los plazos de crédito al máximo posible, mientras que el proveedor va a desear reducirlo con el fin de convertir estas cuentas por cobrar en efectivo rápidamente) y será de gran importancia conocer un límite del plazo que se debe otorgar (Tabla No. 3), que normalmente suele estar definido por el ciclo operativo del cliente (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 756-757 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 647-648 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F., México: Pearson Educación., p. 253-254).

TABLA No. 3**Plazos de crédito en base a ciclo operativo del cliente, efectos en la empresa vendedora**

Tiempo de plazo de crédito (PC).	Efecto en la empresa vendedora.
PC >Días promedio de inventarios	Financiaría, a más de las compras que realiza la el cliente, parte de su periodo de cobro.
PC >Ciclo operativo	Financiaría también actividades ajenas a este proceso.

Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Adicionalmente van a existir otros factores que determinen el plazo de crédito otorgado por una compañía (Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 648-649):

- Riesgo de crédito.
- Tamaño de la cuenta.
- Competencia.
- Tipo de cliente. (Minorista o mayoristas con condiciones de crédito diferentes).

2.2.2.2.2. Descuentos por pronto pago

En esencia el crédito que brinda una organización es gratuito, de manera que la única forma de apresurar los pagos de los clientes es brindándoles un beneficio adicional, como un descuento, para así disponer de los fondos anticipadamente. Un mecanismo

utilizado usualmente para este fin es el descuento por pronto pago, este consiste en que se establece un periodo de descuento, menor al plazo de crédito, en el que si el cliente cancela el crédito que le concedió una organización, puede recibir una rebaja en el monto del mismo. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 563-564 / Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 757-758/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 648-649 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 253)

Esta alternativa de financiamiento debe ser evaluada antes de ponerla en práctica, ya que a pesar de que se logra disminuir el saldo de las cuentas por cobrar y el periodo promedio de cobro, también tiene un costo real (igual a la tasa de descuento que representa la reducción del valor del crédito en un período comparable al de las otras alternativas de financiamiento).

2.2.2.2.3. El plazo de crédito y los descuentos por pronto pago en la práctica

En la práctica existe una manera de reducir la expresión de estos términos de crédito, de la siguiente manera:

<Tasa de descuento> / <Período de descuento>, <Plazo de crédito> neto.²

2.2.2.2.4. Instrumentos de crédito

Una empresa que otorga crédito a sus clientes, debe preocuparse de crear instrumentos que sirvan para comprobar el endeudamiento de sus compradores, con el fin de evitar malentendidos en el futuro (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 759 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 650).

² Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 647.

Entre los instrumentos de crédito, más conocidos, se encuentran (Cfr. Ibídem):

- Facturas.
- Pagaré.
- Letra de crédito.
- Contrato de venta condicional o venta con reserva de dominio.

2.2.2.3. Análisis de la política de crédito óptima

Sobreentendiéndose que el establecimiento de una política de crédito impacta directamente en los flujos futuros de fondos de una empresa, sería necesario pronosticar los principales efectos que se ocasionarían, para de esta manera determinar si esta política es adecuada para la organización. Para determinar la variación en el flujo de fondos se deben considerar los siguientes factores (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 650-653):

- Efectos en los ingresos.
- Efectos en los costos.
- El costo de la deuda.

- La probabilidad de falta de pago del crédito.
- El descuento por pronto pago.

Para determinar si una política de crédito es conveniente para una empresa, será necesario evaluarla calculando el valor presente neto (VPN) que esta alternativa representa, esperando obtener un flujo de ingresos que se descuenta, a una tasa de rendimiento, consiguiendo un resultado positivo de este cálculo (Cfr. Ibídem).

Con el fin de comprender la mecánica del proceso de evaluación de una política de crédito, se realizará este análisis en un caso simple, en el cual, una empresa que solamente realiza ventas de contado pretende otorgar crédito a sus clientes, a 30 días, esperando incrementar su volumen de ventas en un 10%, mostrando los siguientes datos (Cfr. Ibídem):

TABLA No. 4

Datos de ejercicio de política de crédito.

Precio	P	59.00 USD.
Costo variable unitario	C	10.00 USD.
Cantidad vendida sin crédito	Q_1	95 unidades.
Cantidad vendida con crédito	Q_2	115 unidades.
Plazo de crédito	T	30 días
Rendimiento esperado	R	3% mensual.

Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Andrés Vásquez P.

Por ahora no se tomarán en cuenta los descuentos por pronto pago, costos de cobranza y la posibilidad de incumplimiento; a más de pasar por alto los impuestos porque no afectan las conclusiones (Cfr. Ibídem).

La utilidad que representaría cada unidad vendida es:

$$\text{Beneficio unitario} = U = P - C = 59 \text{ USD} - 10 \text{ USD} = 49 \text{ USD}.$$

Por lo tanto el flujo de efectivo mensual de la política de ventas de contado es igual a:

$$F. \text{ de E. vtas contado} = F_1 = U \times Q_1 = (P - C) \times Q_1 = 49 \text{ USD} \times 95 \text{ u} = 4\,655 \text{ USD}.$$

En el caso de la alternativa de otorgar crédito, el flujo de efectivo mensual tendría la siguiente variación:

$$F. \text{ de E. vtas con crédito} = F_2 = U \times Q_2 = (P - C) \times Q_2 = 49 \text{ USD} \times 115 \text{ u} = 5\,635 \text{ USD}.$$

Desde luego, no se realiza el cálculo del flujo de efectivo total, pero se representan las variaciones que se necesita analizar, porque los costos fijos y otros componentes del flujo de efectivo son los mismos con cualquier alternativa (Cfr. Ibídem).

De modo que la variación en el flujo de efectivo, que representa tomar la alternativa de brindar crédito es:

$$\text{Variación} = V = F_2 - F_1 = [(P - C) \times Q_2] - [(P - C) \times Q_1] = (P - C) \times (Q_2 - Q_1)$$

$$V = (59 \text{ USD} - 10 \text{ USD}) \times (115\text{u} - 95\text{u}) = 49 \text{ USD} \times 20\text{u} = 980 \text{ USD}$$

A partir del momento en que establezca la política de crédito, se percibirá adicionalmente la variación de los flujos, por lo que es necesario calcular el valor que representan todos esos ingresos del futuro, en el presente. Esto se lo realiza tratando el flujo de efectivo mensual como una perpetuidad (Cfr. Ibídem).

Valor presente de la variación percibida a perpetuidad = VP

$$VP = \frac{V}{R} = \frac{(P - C)(Q_2 - Q_1)}{R} = \frac{980 \text{ USD}}{3\%} = \frac{980 \text{ USD}}{0.03} = 32\,666,66 \text{ USD}.$$

Este valor representa todos los ingresos adicionales que se perciben al optar por esta alternativa. Sin embargo, para obtener el beneficio neto a valor presente hace falta calcular el costo de esta alternativa (Cfr. Ibídem).

El costo de brindar crédito, con un plazo de 30 días, a los clientes tiene dos componentes (Cfr. Ibídem):

- Primero, el costo de la producción adicional, para el primer mes, al tener pronosticado un 10% más de artículos vendidos, porque en los siguientes periodos ya se encuentra descontado, este valor, de los flujos futuros (Cfr. Ibídem).

$$\text{Costo de VAR de unid} = Cvar = (Q_2 - Q_1) \times C = 20 \times 10 = 200 \text{ USD}$$

- Segundo, el valor que no se recibió el primer mes, al tener que esperar al siguiente por el crédito otorgado (Cfr. Ibídem).

$$Vtas.no\ percib.MES\ 1 = VnP = Q_1 \times P = 95\ u \times 59\ USD = 5\ 605\ USD$$

De modo que el costo del cambio, para otorgar crédito a los clientes, sería igual a:

$$Costo\ del\ cambio = CC = Cvar + VnP = 200\ USD + 5\ 605\ USD = 5\ 805\ USD$$

Con estos dos valores se puede calcular el valor del beneficio neto de la siguiente manera:

$$Beneficio\ neto = VP - CC = \frac{(P - C)(Q_2 - Q_1)}{R} - \{[(Q_2 - Q_1) \times C] + (Q_1 \times P)\}$$

$$Beneficio\ neto = 32\ 666.66\ USD - 5\ 805\ USD = 26\ 861,66\ USD$$

Por lo tanto, el cambio es muy rentable.

Al ser Q_2 una variable que representa un grado de incertidumbre, por no conocer si en realidad las ventas alcanzarán ese nivel, puede aparecer una duda referente al mínimo de número de artículos vendidos adicionales, para que la alternativa llegue a su *punto de equilibrio*, es decir, que los ingresos adicionales lleguen a cubrir el costo del cambio (Cfr. Ibídem).

En este caso el beneficio neto adicional será igual a cero (ya que $VP=CC$),

$$0 = \frac{(P - C)(Q_2 - Q_1)}{R} - \{[(Q_2 - Q_1) \times C] + (Q_1 \times P)\}$$

Y el valor de la variación de las unidades vendidas será la variable que se debe despejar, de modo que:

$$Si Q_2 - Q_1 = Y$$

Entonces:

$$0 = \frac{(P - C) \times Y}{R} - [(Y \times C) + (Q_1 \times P)]$$

$$CY + Q_1P = \frac{(P - C)Y}{R} \rightarrow CRY + Q_1PR = (P - C)Y \rightarrow Q_1PR = (P - C)Y - CRY$$

$$Q_1PR = (P - C - CR)Y \rightarrow Y = \frac{Q_1PR}{P - C - CR}$$

$$Y = \frac{95 \text{ u} \times 59 \text{ USD} \times 3\%}{59 \text{ USD} - 10 \text{ USD} - (10 \text{ USD} \times 3\%)} \approx 3.45 \text{ unidades}$$

Resultando ser 3.43 unidades la variación mínima de unidades vendidas.

2.2.2.4. Política de crédito óptima.

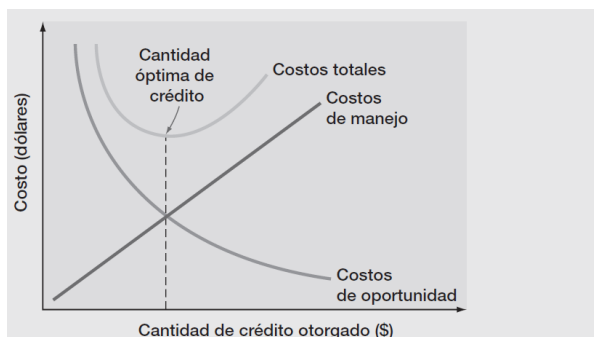
Más que una política de crédito óptima es necesario analizar la cantidad óptima de crédito, con el fin de observar como es el comportamiento de esta función y las variables que intervienen en ella, comprendiendo que, a pesar de que se llegue a determinar un punto óptimo es muy difícil el manejo de esta partida, ya que su nivel no se encuentra determinado por la empresa, sino que depende en gran parte del comportamiento que haya tomado el cliente (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009).

Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 762-763 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 653-655). Para esta tarea será necesario buscar la alternativa que minimice:

- Los costos de manejo: son costos reales referentes al otorgamiento de crédito, se encuentran directamente relacionados con la cantidad del mismo (Cfr. *Ibídem*).
- Costos de oportunidad: representa la utilidad adicional que se podría obtener si la organización otorgaría una cantidad de crédito mayor, demostrando una clara relación inversa con éste (con la cantidad de crédito) (Cfr. *Ibídem*).

Al sumar las funciones de los costos de manejo y de oportunidad se obtendrá la curva de costo del crédito total (en relación con el nivel de créditos de la organización, Gráfico 11), que expone una parábola, cuyo punto más cercano al origen representa la cantidad óptima de crédito, es decir, el punto de equilibrio que demuestra el nivel de activos exigibles que tiene un menor costo, el cual se encuentra en la misma cantidad en la que se intersecan las curvas de costos de manejo y de oportunidad, como se expone en el Gráfico 11 (Cfr. *Ibídem*).

GRÁFICO No. 11 Cantidad óptima de crédito



Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Ross, Westerfield & Jordan.

“El equilibrio entre otorgar crédito y no hacerlo resulta fácil de identificar, pero es difícil de cuantificar con precisión. Como resultado, sólo se puede describir una política de crédito óptima.” (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 653.)

2.2.2.5. Análisis de crédito.

Aceptar o negar otorgar un crédito a un cliente, es un dilema que habitualmente tienen que resolver las empresas que ofrecen esta facilidad de pago, siendo una decisión que constantemente varía su dificultad. Por ejemplo, este análisis se va a tornar más fácil si los solicitantes serían los clientes existentes o en el caso de empresas que

emplean las calificaciones establecidas por las agencias crediticias; pero se volverá una tarea más complejo si una petición de crédito, de un monto alto, proviniera de un nuevo comprador (Cfr. Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V., p. 825-826).

El análisis de crédito es un proceso a través del cual se decide si a un comprador en particular se le otorgará crédito o no, logrando de esta manera disminuir el riesgo de acumular activos exigibles incobrables, a través de la utilización de dos pasos básicos (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 657):

- Recopilar la información pertinente.
- Determinar la solvencia del cliente (Cfr. Ibídem).

2.2.2.5.1. Información de crédito.

Antes de otorgar crédito una empresa desea comprobar la predisposición y capacidad del potencial cliente para cumplir con su pago, para ello se podrá solicitar información que certifique esta condición. Entre las principales fuentes de información

pertinentes a este fin se pueden encontrar (Cfr.. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 657 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 258-259):

- Estados financieros (a través de su análisis).
- Informes de crédito sobre el historial de pago del cliente en otras empresas.
- Bancos.
- El historial de pago del cliente en la propia empresa (Cfr. Ibídem).

2.2.2.5.2. Determinación de la solvencia de la compañía.

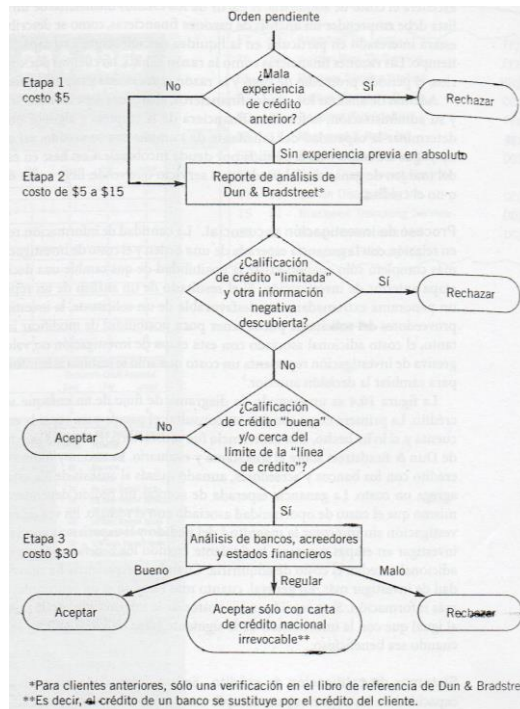
El análisis de la información se realiza inmediatamente después de recolectarla. En la práctica, la recolección de la información y su posterior análisis a través del cual se determina la solvencia del comprador se encuentran estrechamente relacionados. El fin del análisis de crédito es despejar la incertidumbre generada por el riesgo de incumplimiento y llegar a la decisión más adecuada de manera objetiva, es decir, si con la información inicial se

puede llegar a una determinación el proceso debería finalizar en aquel punto, ya que agregar otra etapa de recolección y prolongar el análisis representa un mayor precio por lo que es necesario sopesar los costos y beneficios de la recolección y estudio de una cantidad de información adicional (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 260-262).

Por ello de preferencia hay que emplear un análisis de proceso de investigación secuencial (Gráfico No. 12), en el cual debe hacerse un estudio más completo sólo cuando existe la posibilidad de que cambie una decisión de crédito (Cfr. *Ibíd.*).

GRÁFICO No. 12.

Ejemplo de proceso secuencial de análisis de crédito.



Fuente: Fundamentos de administración financiera.

Elaborado por: James Van Horne, John Wachowicz.

2.2.2.5.3. La decisión de crédito

Para analizar una decisión de crédito previamente se deberán establecer los términos de venta, a más de las posibilidades de incumplimiento y de recompra; para posteriormente evaluar la alternativa de otorgar este beneficio de pago, a un determinado cliente, empleando un árbol de decisiones (Gráfico No.13) como mecanismo de evaluación, en el cual se contrastará la alternativa de otorgar crédito con la de negarlo, para así determinar si se puede esperar una ganancia a pesar de los costos relativos a la

espera y el riesgo de incumplimiento (Cfr. Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 825-829.).

2.2.2.5.3.1. Para venta por única vez

Se puede considerar como el caso más simple para el análisis de crédito, aquí un potencial cliente desea realizar una compra por única vez, en la que si se niega el crédito no aceptará otra alternativa (Cfr. Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 826-827/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 655-657).

De modo que de la opción de otorgar crédito se desprenden dos posibles escenarios (Gráfico No. 13):

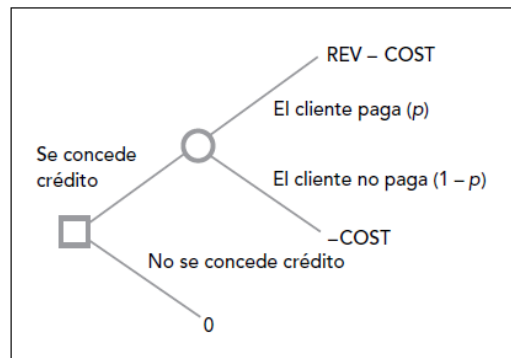
- uno con una probabilidad (p), de que el cliente pague su deuda a tiempo, ocasionando que la empresa perciba ingresos adicionales (REV) incurriendo en costos de operación (COST),

generando una ganancia neta (REV-COST) de la venta a crédito, y

- otro con una probabilidad $(1-p)$, de que el cliente no cumpla el pago, representando un costo (COST) por la operación (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 13.

Análisis de crédito en venta única.



Fuente: Principios de finanzas corporativas.

Elaborado por: Brealey R., Myers S. & Allen F.

Mientras que la medida de no otorgar crédito no representaría ningún flujo de fondos para la empresa (Cfr. Ibídem).

Para analizar esta decisión de crédito será necesario traer los flujos futuros de fondos a un valor presente (a una tasa de descuento R , que representa el rendimiento esperado) y multiplicarlos por la probabilidad de que ocurran, para de esta manera poder determinar si se puede

esperar alguna ganancia de esta alternativa, o representará una pérdida para la empresa. Realizándolo de la siguiente manera (Cfr. Ibídem):

A un tiempo (t), si la empresa otorgaría crédito a un cliente, habría una probabilidad (P) de que el comprador cumpla con el pago de los valores adeudados, percibiendo los ingresos (I) por concepto de operación e incurriendo en el transcurso de la misma en un costo (C) (Cfr. Ibídem).

En caso de que el cliente pague el crédito a final del plazo (t), estos flujos representarían un valor presente (Cfr. Ibídem):

$$\text{Valor presente total de otorgar crédito} = \frac{I}{(1 + R)^t}$$

Al haber una probabilidad (P), de que esto ocurra, el flujo sería (Cfr. Ibídem):

$$VPN = \frac{I \times P}{(1 + R)^t}$$

Si los costos representarían un desembolso inmediato de fondos, que se realizaría sin importar si el cliente cumple o no con el pago del crédito, su valor ya se encontraría en

tiempo presente, de modo que el beneficio neto de la operación sería igual a (Cfr. Ibídem):

$$VPN \text{ del beneficio} = \frac{I \times P}{(1 + R)^t} - C$$

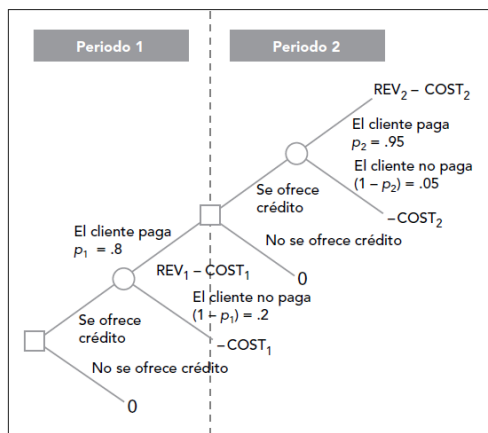
Al no existir ningún flujo procedente de la alternativa de no brindar crédito, si este valor presente es positivo, lo más adecuado que podría hacer la empresa es otorgar crédito (si el desembolso de los costos se realizaría en otro momento, sería necesario descontarlos) (Cfr. Ibídem).

2.2.2.5.3.2. Para ventas recurrentes

En caso de presentarse la posibilidad de ventas recurrentes, será necesario considerar los flujos futuros de fondos adicionales, ya que si el comprador cumplió con el pago del crédito otorgado en una primera ocasión, la probabilidad de que este falte en otra transacción se disminuirá (Gráfico No.14) (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 14.

Ejemplo de análisis de crédito con ventas recurrentes.



Fuente: Principios de finanzas corporativas.

Elaborado por: Brealey R., Myers S. & Allen F.

De esta manera podría haber casos de clientes que solicitan crédito, que en una orden inicial genera un valor presente del flujo de fondos neto negativo, pero que con una transacción adicional en el futuro compensan ésta pérdida y generan un beneficio para la organización, que podría extenderse todavía más al incrementarse la actividad con ese cliente (Cfr. Ibídem).

Para ello deberá agregarse la probabilidad de que se generen ventas recurrentes (ρ), cambiando de esta manera los flujos futuros de fondos de la siguiente manera (Cfr. Ibídem):

$$VPN \text{ Beneficio neto de } 1^{ra} \text{ orden} = \frac{I \times P_1}{(1 - R_B)^{t_1}} - C$$

$$VPN \text{ Beneficio neto de } 2^{da} \text{ orden} = \frac{I \times P_2 \times \rho}{(1 - R_B)^{t_2}} - \frac{C \times \rho}{(1 - R_B)^{t_2 - t_1}}$$

$$\text{Donde } P_1 < P_2$$

En el caso de que se incrementen las órdenes, el análisis se extenderá multiplicando las probabilidades adicionales de ventas recurrentes y cambiando los valores de las probabilidades de incumplimiento (Cfr. Ibídem).

Se necesitará sumar todos estos flujos futuros de fondos que representa esta alternativa de ventas recurrentes, necesitando el este valor para determinar la ganancia neta que se puede obtener al otorgarle crédito a este cliente (Cfr. Ibídem).

$$Ben. \text{ neto tot.} = \sum VPN \text{ de los ben. netos de todos los flujos futuros}$$

$$Ben. \text{ neto total} = \left(\frac{I \times P_1}{(1 - R_B)^{t_1}} - C \right) + \left(\frac{I \times P_2 \times \rho}{(1 - R_B)^{t_2}} - \frac{C \times \rho}{(1 - R_B)^{t_2 - t_1}} \right) + \dots$$

2.2.2.6. Política de cobranza

Adicionalmente será necesario vigilar la partida principalmente impactada con esta actividad, es decir, los activos corrientes exigibles o cuentas por cobrar, con el fin de controlar el desempeño de la política de crédito diseñada. Para este fin suelen emplearse dos indicadores financieros como herramientas de análisis:

- Los días de cuentas por cobrar y
- el programa de envejecimiento (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836-837 / Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 829-830).

De esta manera se puede advertir la demora en los pagos de los clientes y emprender acciones que eviten la morosidad (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A.,p. 765-767).

2.2.2.6.1. Período promedio de cobro

Como se observó en la administración del disponible, éste es el segundo componente del ciclo de conversión del efectivo, representando el tiempo promedio, en días, transcurrido desde que se realiza una venta a crédito hasta que los valores de la misma están disponibles (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836-838 / Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 187-188 / Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 565-566 / Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 765-766/ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 658-659).

Para realizar el cálculo de este indicador se procederá de la siguiente manera (Cfr. Ibídem):

$$\text{Periodo prom. de cobranza.} = \frac{\text{Cuentas por cobrar.}}{\text{Total de ventas a crédito.}} \times 365 \text{ días del año}$$

A través de esta razón financiera la empresa podrá tener un parámetro, a partir del cual se conocerá si el plazo de crédito es cumplido por los clientes, logrando de esta manera evaluar la eficacia de la política de crédito (Cfr. Ibídem).

Sin embargo este indicador no es suficiente para evaluar la política de crédito de una empresa, ya que un número no puede revelar completamente la información de las cuentas por cobrar, ni la situación de una organización (Cfr. Ibídem).

2.2.2.6.2. Programa de envejecimiento

A través de este mecanismo la empresa clasifica las cuentas según el número de días que han estado en los libros de la empresa (se prepara ya sea con el número de cuentas o los montos en dólares de las cuentas por cobrar no pagadas). Un ejemplo de esto se lo puede observar en la Gráfico No. 15 que refleja un programa de envejecimiento (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 15**Ejemplo de programas de envejecimiento.**

(a) Número de cuentas		
Días no pagados	Número de cuentas	Porcentaje de cuentas (%)
1–15	220	38.6
16–30	190	33.3
31–45	80	14.0
46–60	60	10.5
60+	<u>20</u>	<u>3.5</u>
	570	100.0
(b) Montos no pagados en dólares		
Días no pagados	Cantidad no pagada (\$)	Porcentaje no pagado (%)
1–15	530,000	33.1
16–30	450,000	28.1
31–45	350,000	21.9
46–60	200,000	12.5
60+	<u>70,000</u>	<u>4.4</u>
	1,600,000	100.0

Fuente: Finanzas corporativas.**Elaborado por:** Jonathan Berk, Peter Demarzo.**2.2.2.6.3. Trabajo de cobranza**

En caso de que los clientes, a los que una organización haya otorgado crédito, no realizaran los pago al momento en que se cumpla con el plazo de crédito, las empresas suelen tomar las siguientes medidas (Tabla No. 5) (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 836-838 / Gitman, L., & Zutter,

C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 565-567. / Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 766).

TABLA No. 5

Técnicas comunes de cobro.

Técnicas.	Breve descripción.
Cartas.	Después de cierto número de días, la empresa envía una carta formal y cortés, recordando al cliente la cuenta vencida. Si la cuenta no se paga en cierto periodo después de que se envió la carta, se manda una segunda carta en un tono más exigente.
Llamadas telefónicas.	Si las cartas no tienen éxito, se puede realizar una llamada telefónica al cliente para solicitar el pago inmediato.
Visitas personales).	Enviar a un vendedor local o a una persona de cobranzas para confrontar al cliente suele ser eficaz. El pago puede realizarse en el sitio.
Agencias de cobro.	La compañía remite las cuentas incobrables a una agencia de cobro o a un abogado de cobranzas.
Acción legal.	La acción legal es el paso más severo y una alternativa para una agencia de cobro.

Fuente: Principios de administración financiera.

Elaborado por: Gitman L., Zutter C.

En ocasiones las acciones que toma el departamento de cobranzas pueden generar conflictos con el de ventas y los clientes, ya que la preocupación de la gestión de cobranzas girará en torno a recaudar los valores originados de las ventas a crédito (Cfr. Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V., p. 829-830.

/ Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación, p. 565.).

2.2.3. Administración de inventarios

Un gran porcentaje de empresas constantemente adquieren mercadería, materia prima o insumos, que tras un proceso de transformación y/o ventas se convierten en activos más líquidos (cuentas por cobrar o efectivo) de un mayor valor, ya que adicionalmente al costo original se genera un beneficio en cada transacción. La cuenta de activos corrientes realizables o inventarios hace referencia a estos bienes tangibles que una organización destina a la venta o consumo futuro. En el caso de una empresa manufacturera, estas existencias se subdividen en tres categorías (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 191 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 660 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 263-264):

- Materias primas.
- Producción en proceso.

- Productos terminados (Cfr. Ibídem).

La gestión de inventarios para algunos tipos de empresas es de vital importancia, ya que el nivel de esta partida llega a significar una inversión considerable, sobretodo, si se trata empresas comerciales (minoristas 25%) y manufactureras (15%) en las que su participación dentro de los activos es todavía mayor (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 659-660). Sin embargo, para las empresas privadas de seguros no será necesario llevar una administración de los inventarios, ya que su giro de negocio no les exige (de hecho, llegando a tener prohibido) la acumulación de inventarios (por ello la información que se expone será de importancia para los demás tipos de empresa, pero no será necesaria para la gestión financiera del capital de trabajo para las empresas de seguros).

La administración de los inventarios se encarga de la gestión de este proceso de transformación y/o venta de los activos corrientes realizables, en el que se expone la edad promedio del inventario, que es el primer elemento del ciclo operativo y del ciclo de conversión del efectivo, y comienza el momento en que se recibe mercadería, materia prima o insumos, para reabastecer el stock de la compañía, y culmina el instante en que se realiza la venta (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 551-552).

Al igual que en el caso de la administración de cuentas por cobrar, el objetivo de la gestión de inventarios, desde un punto de vista financiero, es lograr reducir al máximo el tiempo de este proceso, para de esta manera acortar el ciclo de conversión de efectivo, la inversión en esta partida y los costos relativos a su almacenamiento (Cfr. *Ibídem*).

No obstante, hay un inconveniente que surge en la gestión de este activo corriente, referente a la discordancia de los intereses de la administración financiera con los de otras áreas de la empresa, ya que mientras la primera busca reducir las existencias al máximo posible, las otras funciones desean contar con altos niveles de inventarios (Cfr. *Ibídem* / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). *Fundamentos de Administración financiera* (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.190). Por ello sería importante reconocer las principales ventajas y desventajas de tener inventario (Tabla No. 6).

TABLA No. 6**Ventajas y desventajas de tener inventarios.**

Ventajas	Desventajas
Reduce el riesgo de que la empresa no sea capaz de adquirir inventario <i>faltante</i> necesario.	Genera costos de almacenamiento y control.
Evita el costo de oportunidad relativo a la pérdida de ventas.	Origina gastos de seguros e impuestos.
Prepara la empresa para posibles cambios en la demanda, producida por estacionalidades.	Pérdidas, obsolescencia y robos de los bienes almacenados.
Disminuye el costo de orden relativo a una mayor cantidad de pedidos realizados por la empresa.	Produce costos de oportunidad relativos a la suma invertida en esta partida que pudo haber generado un mayor beneficio en otra actividad.

Fuente: Principios de administración financiera (Gitman); Finanzas corporativas (Ross).

Elaborado por: Andrés Vásquez P.

En este punto el surgimiento de sistemas de control de inventarios, han servido de apoyo para que el administrador financiero demuestre las ventajas relativas a la disminución de existencias acoplando la producción a la demanda (Cfr. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p.263-264).

Sin embargo, la administración financiera toma un rol de espectador o vigilante en la gestión de las existencias, antes que uno gerencial correspondiente a la administración de operaciones, reservándose para sí la responsabilidad de ocuparse del financiamiento de la política de inventarios y asegurar su rentabilidad, por lo que será necesario que interactúen estas funciones con el único fin de balancear los costos y beneficios (Cfr. Berk, J., & Demarzo, P.

(2008). Finanzas corporativas (Primera ed.) México, D.F., México: Pearson Educación.; p. 840 / Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 551-552).

2.2.3.1. Técnicas para la administración del inventario

2.2.3.1.1. El sistema ABC

Consiste en organizar los artículos que comprenden el inventario, por su valor, para posteriormente dividirlos en los tres siguientes grupos (A, B, C) (Gráfico No. 16) (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 552 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 661-662 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera) México D.F, México: Pearson Educación., p. 264-265):

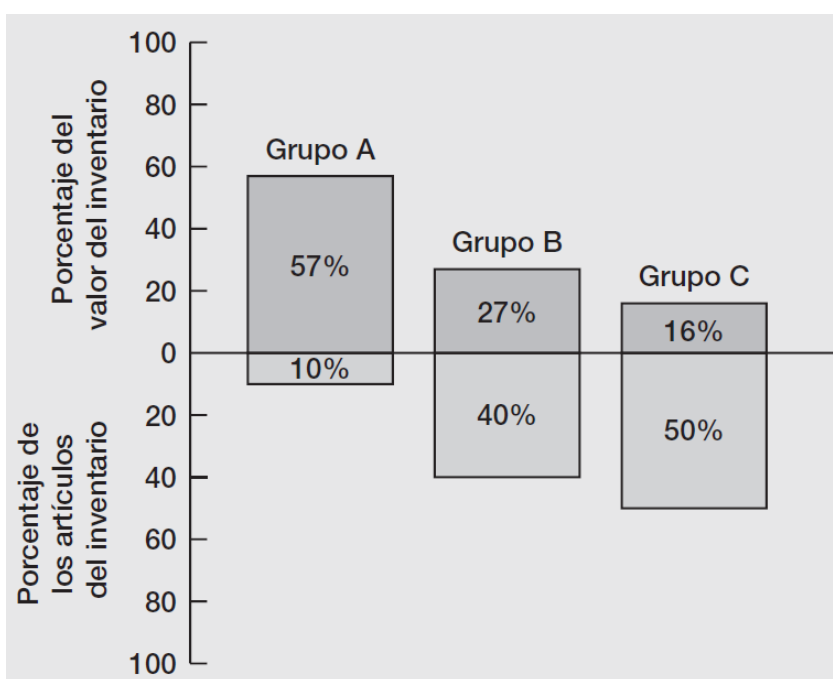
- Grupo A: En este grupo se encuentran los artículos que demandan una mayor inversión para la empresa, pero suelen representar un menor volumen. Su tratamiento requiere de mayor cuidado, empleando técnicas de control que permitan la verificación permanente de su estado (Cfr. *Ibíd.*).
- Grupo B: Dentro de este grupo se encuentran los artículos que siguen en valor a los del grupo A. No demandan un cuidado tan minucioso,

requiriendo de controles periódicos con una menor frecuencia (Cfr. Ibídem).

- Grupo C: Está compuesto por los artículo que demandan la menor inversión del inventario pero que representan un mayor volumen. Se utilizan métodos sencillos para su supervisión, como el control de inventarios de dos contenedores (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 16

Sistema ABC.



Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

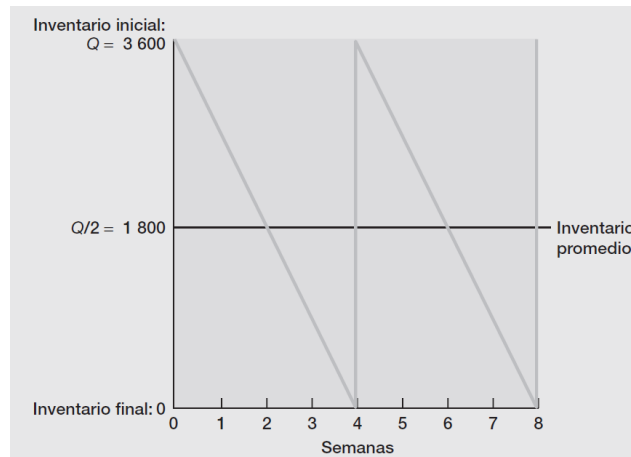
Elaborado por: Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan.

2.2.3.1.2. Modelo de la cantidad óptima de pedido

Es un método que sirve, de manera explícita, para establecer el nivel óptimo de inventarios. Su mecánica consiste en que una empresa vende o consume de manera uniforme sus existencias, hasta llegar a un punto en que necesitan ser reabastecidas con un pedido cuyo volumen es constante en todas la órdenes de compra (Gráfico No. 17) (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 191-193 / Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 552-555 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 662-665 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 264-270).

GRÁFICO No. 17

Mecánica del modelo de cantidad óptima de pedido.



Fuente: Fundamento de finanzas corporativas.

Elaborado por: Stephen Ross, Randolph Westerfield, Bradford Jordan.

El objetivo de este modelo consiste, justamente, en determinar el tamaño óptimo del pedido de inventarios que le represente a la empresa la alternativa menos costosa; para ello deberá tomarse en cuenta que el costo de tener inventarios se divide a su vez de la siguiente manera (en el análisis de esta técnica se excluye el costo de adquisición de estos bienes) (Cfr. Ibídem):

- Costo de mantenimiento de existencias (CM): representa el costo variable por mantener un artículo que se conserva en inventario durante un periodo específico, por ello es proporcional a la cantidad promedio de existencias, es decir, a medida que se realizan órdenes de un mayor volumen

aumenta el inventario promedio de la empresa y demanda un mayor costo de mantenimiento (Cfr. Ibídem).

Para realizar su cálculo se procederá a multiplicar la cantidad promedio de inventarios por el costo unitario de mantenimiento de existencias (Cfr. Ibídem).

$$\text{Cantidad de pedido en unidades} = Q$$

$$\text{Costo de mantenimiento de existencia por unidad por periodo} = C$$

$$\text{Inventario promedio} = Q/2$$

$$CM = \left(Q/2 \right) \times C$$

- Costo de orden (CO): dentro este rubro se encuentran los costos que le representan a una empresa elaborar una orden de compra, procesarla y despacharla verificando que los bienes pedidos concuerden con los que son entregados; este costo se relaciona inversamente con la cantidad promedio de inventario (Cfr. Ibídem).

Para su cálculo se procederá de la siguiente manera:

Si se conoce la cantidad de unidades que una empresa consume durante un período de tiempo (S) y la cantidad de unidades que demanda en cada pedido (Q), entonces (Cfr. Ibídem):

$$\text{Cantidad de pedidos} = S/Q$$

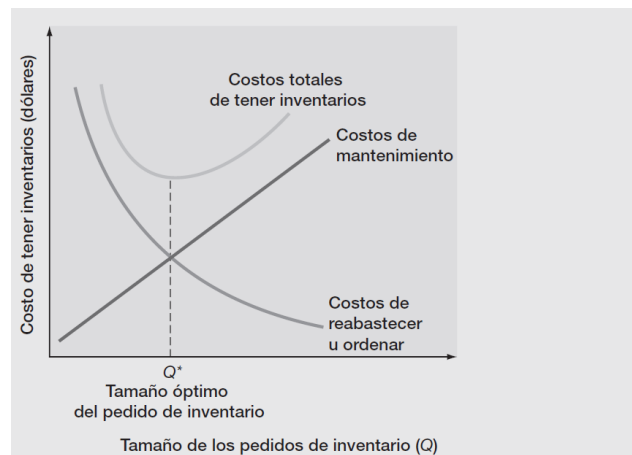
$$\text{Costo de cada orden} = F$$

$$\text{Entonces} \rightarrow CO (\text{Costo de ordenar}) = \left(\frac{S}{Q} \right) \times F$$

Gráficamente la cantidad óptima de pedido se encuentra en aquel punto en que las funciones de los costos de mantenimiento y de orden se intersectan, ya que aquí la curva de los costos totales encuentra su punto más cercano al origen y por lo tanto la alternativa más módica de cantidad de pedido (Gráfico No. 18) (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 18

Determinación del tamaño óptimo de pedido de inventario.



Fuente: Fundamento de finanzas corporativas.

Elaborado por: Stephen Ross, Randolph Westerfield, Bradford Jordan.

Si se analiza la Figura 1.2 se puede observar que se puede calcular la cantidad óptima de pedido de dos maneras (Cfr. Ibídem):

1. Este punto se encuentra cuando los costos de mantenimiento (CM) son iguales a los costos de orden (CO), por lo tanto (Cfr. Ibídem):

$$Si CM = CO$$

$$\left(\frac{Q}{2}\right) \times C = \left(\frac{S}{Q}\right) \times F$$

$$\frac{Q \times C}{2} = \frac{S \times F}{Q}$$

$$Q^2 = \frac{2 \times S \times F}{C} \xrightarrow{\text{Entonces}} Q = \sqrt{\frac{2 \times S \times F}{C}}$$

2. La cantidad óptima de pedido se encuentra en el punto en que la curva de costos totales es 0, es decir, que si se saca la derivada de esta función (Cfr. Ibídem):

$$Costos\ totales(Q) = \left(\frac{Q}{2} \times C\right) + \left(\frac{S}{Q} \times F\right) = \frac{QC}{2} + \frac{SF}{Q}$$

$$\frac{dCostos\ totales}{dQ} = \frac{C}{2} - \frac{SF}{Q^2} = 0$$

$$\frac{C}{2} = \frac{SF}{Q^2} \rightarrow Q^2 = \frac{2 \times S \times F}{C} \rightarrow Q = \sqrt{\frac{2 \times S \times F}{C}}$$

Ahora un cuestionamiento que puede surgir es referente al tiempo que tarde en consumirse cada orden. Resolverlo implica aplicar una simple regla de tres o utilizar el consumo del inventario (S) como la tangente de un triángulo cuyos dos catetos son la cantidad de pedido (Q) y el tiempo que tarde en consumirse (t) (Cfr. Ibídem).

$$S = \frac{Q}{t} \rightarrow t = \frac{Q}{S}$$

2.2.3.1.2.1. Punto de reposición

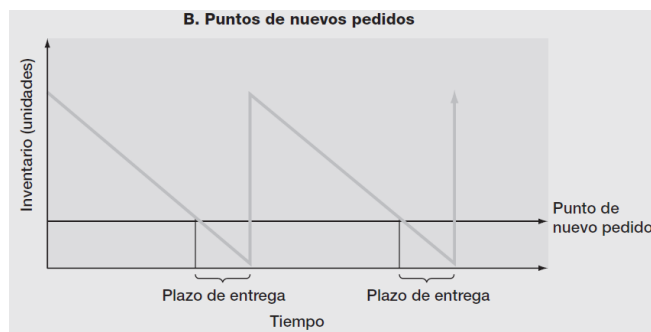
De la manera en que se encuentra planteado el modelo hasta el momento se entendería que el instante en que se terminan las unidades de un artículo se puede realizar un pedido, que llegará automáticamente a reabastecer el inventario al nivel de la cantidad óptima de pedido. Sin embargo, esto sería irreal, ya que el proveedor también necesita de un plazo (t_R) para enviar la mercadería, conocido como tiempo de reposición, por lo que es de vital importancia saber el momento adecuado para realizar dicho pedido, sin referirse con esto a un tiempo, sino al número de unidades a las que tiene que llegar el inventario para ejecutarse la orden de compra, este es el

punto de reposición (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 552-555 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 662-668/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 264-270). Para ello se realizará su cálculo de la siguiente manera:

$$\text{Punto de reposición} = \text{Consumo diario} \times t_R$$

GRÁFICO No. 19.

Punto de reposición



Fuente: Fundamento de finanzas corporativas.

Elaborado por: Stephen Ross, Randolph Westerfield, Bradford Jordan.

2.2.3.1.2.2. Inventarios de seguridad

En el modelo se da por supuesto que la demanda es uniforme y el tiempo de reposición es constante, pero en la realidad esto no ocurre, ya que constantemente ambas variables sufren fluctuaciones, razón por la que en muchos casos se suele provisionar un inventario de seguridad (IS) que servirá para soportar estos posibles cambios (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 555 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 268-270).

Para determinar el volumen adecuado de este inventario de seguridad es necesario balancear los costos de mantener estas existencias adicionales con la probabilidad y los costos de faltantes (Cfr. Ibídem).

Este inventario de seguridad afecta directamente los cálculos de punto de reposición y de inventario promedio, cambiando de la siguiente manera (Cfr. Ibídem).

TABLA No. 7

Cambios de razones con inventario de seguridad

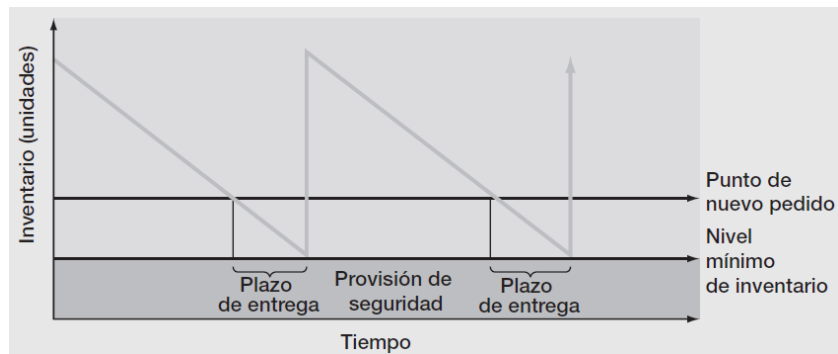
	Sin inventario de seguridad	Con inventario de seguridad
Inventario promedio	$\frac{Q}{2}$	$\frac{Q}{2} + IS$
Punto de reposición	$Consumo\ diario \times t_r$	$(Consumo\ diario \times t_r) + IS$

Fuente: Fundamentos de finanzas corporativas.

Elaborado por: Stephen Ross, Randolph Westerfield, Bradford Jordan.

GRÁFICO No. 20

Modelo de cantidad óptima de pedido con inventario de seguridad y tiempos de reposición constantes

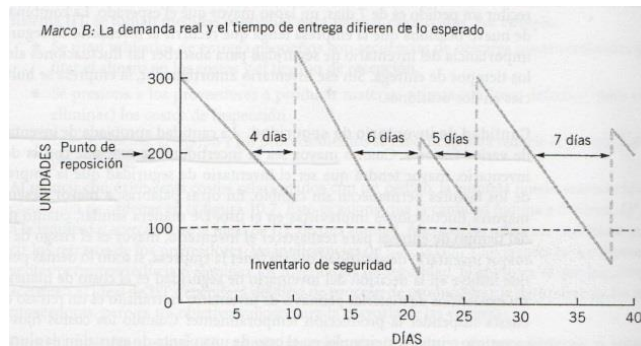


Fuente: Fundamento de finanzas corporativas.

Elaborado por: Stephen Ross, Randolph Westerfield, Bradford Jordan.

GRÁFICO No. 21

Ejemplo del modelo de cantidad óptima de pedido con inventario de seguridad, a más de demanda y tiempos de reposición variables



Fuente: Fundamentos de administración financiera.

Elaborado por: James Van Horne, John Wachowicz.

2.2.3.1.3. Administración de inventarios justo a tiempo (JIT, Just in time)

Es una técnica de administración de inventarios, diseñada por la empresa japonesa Shigeo Shingo para Toyota, cuya idea básica es disponer del inventario durante el proceso de producción, en lugar de empujarlo por éste. Este modelo consiste en que los inventarios se adquieran y se incorporen a la producción el momento en que se los necesite, logrando de esta manera reducir al máximo las reservas de activos corrientes realizables, sin llegar siquiera a concebir la alternativa de almacenar inventarios de seguridad (Cfr. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 194-195 / Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera.

(Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 555-557 / Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 666-668 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 271-273).

El sistema de administración de inventarios justo a tiempo requiere de:

1. Un proceso de producción que satisfaga, de principio a fin, los criterios de calidad del cliente.
2. Una estrecha relación entre proveedores, productores y clientes.
3. Una reducción, casi total, de la partida de inventarios (Cfr. *Ibíd*em).

Aparentemente este sistema no tendría relación alguna, e incluso parecería contrario, al de cantidad óptima de pedido, cuando en realidad una de las metas del JIT es eliminar los costos de ordenar, a través de diferentes mecanismos (por ejemplo exigir a los proveedores para que entreguen productos sin defectos para así evitar costos de inspección) (Cfr. *Ibíd*em).

El establecimiento del sistema de gestión de inventarios JIT, no es una simple decisión, ya que su disposición es complicada y costosa, requiriendo de un compromiso total de parte de la organización a más de la instalación de sistemas computarizados para el control de recursos que representan una inversión de gran cuantía (Cfr. Ibídem).


GRÁFICO No. 22


Tareas necesarias para que funcione el Justo a tiempo (Just in time, JIT)


Lo que se necesita para que funcione el sistema "justo a tiempo"

(Según el vicepresidente de General Motors Corp., Robert B. Stone, quien coordina la implantación de los sistemas "justo a tiempo" en GM).


- 1. Concentración geográfica**
Recorridos relativamente cortos de las plantas del vendedor a las del cliente —menos de un día— son necesarios si la operación de producción del cliente (proceso de uso) ha de obtener las partes que requiere "justo a tiempo". Toyota en Japón, por ejemplo, tiene casi todos sus proveedores localizados a menos de 60 millas de sus plantas.



- 2. Calidad confiable**
El proceso de uso siempre debe tener la seguridad de que recibe sólo partes aceptables de sus proveedores. El concepto japonés es que cada operación debe ver a la siguiente como su cliente final. Los esfuerzos de calidad están dirigidos a controlar el proceso de producción, no a la inspección para encontrar los defectos.


- 3. Red de proveedores manejable**
Un número mínimo de proveedores —y contratos a largo plazo con ellos— ayuda a que los sistemas "justo a tiempo" funcionen. Muchos fabricantes de autos en Japón tienen menos de 250 proveedores de partes. En contraste, General Motors tiene cerca de 3,500 proveedores sólo para las operaciones de ensamblaje.



- 4. Sistema de transporte controlado**
La clave para esto son las líneas de tránsito confiables y cortas entre proveedores y usuarios. Las compañías japonesas de autos usan sólo camiones (propios o con contrato exclusivo) para el envío de partes. Las entregas de cada proveedor se realizan varias veces al día en los tiempos programados.


- 5. Flexibilidad de manufactura**
En la fábrica, el proceso de abastecimiento debe ser capaz de reaccionar con rapidez para producir las partes que necesita el proceso de uso. La clave es la capacidad de cambiar herramientas con rapidez. En Japón, por ejemplo, las líneas automatizadas de prensa se pueden cambiar en menos de 6 minutos.


- 6. Tamaños pequeños de lotes**
La mayoría de las compañías japonesas que usan sistemas "justo a tiempo" requieren tamaños de lote menores del 10% que se utiliza en el día. La idea es lograr un tamaño de lote de una pieza para que cada vez que se produzca un vehículo, también se produzca una unidad de cada parte del vehículo.


- 7. Recepción y manejo eficientes de materiales**
Casi todas las compañías japonesas, por ejemplo, han eliminado las operaciones de recepción formal. Lados completos de las plantas actúan como áreas de recepción y las partes se entregan tan cerca como se puede de los puntos de uso. Se utilizan camiones especialmente diseñados para eliminar la necesidad de plataformas de descarga.


- 8. Fuerte compromiso de la administración**
El sistema "justo a tiempo" es para toda la planta. La administración debe poner a la disposición los recursos de la empresa para asegurar que el sistema funcione, y debe ser firme en los periodos de conversión al sistema "justo a tiempo" cuando las cosas se pongan difíciles o se prolonguen.



Fuente: Fundamentos de administración financiera.

Elaborado por: James Van Horne, John Wachowicz

2.2.3.1.4. Sistemas computarizados de control de recursos

Actualmente existen algunos sistemas cuyo fin es controlar el inventario de los recursos, entre ellos se encuentran:

- Sistemas de planeación de requerimiento de materiales (PRM)”
- Sistema de planeación de recursos de manufactura II (PRM II).
- Planeación de recursos empresariales. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 556-557).

2.3. ADMINISTRACIÓN DE LOS PASIVOS CORRIENTES

2.3.1. Pasivos espontáneos

Se refiere a las obligaciones que se originan a partir de la operación normal del negocio, razón por la que su crecimiento no siempre es un indicador de problemas en la gestión financiera de la organización, llegando incluso a haber casos en los que su incremento se deriva de una mayor actividad comercial (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 583).

Las transacciones que principalmente impactan en esta partida son:

- La compra a crédito de bienes tangibles destinados al uso o venta. (Cuentas por pagar o créditos comerciales).
- Los servicios prestados a la empresa, que no son cancelados de inmediato. (Deudas acumuladas).
- Los impuestos, contribuciones y tasas (tributos) estatales que le representan un desembolso periódico de efectivo. (Deudas acumuladas).
- Adicionalmente, las empresas privadas de seguros también incluyen dentro de estas partidas, a las reservas destinadas a cubrir el riesgo que acepta la empresa al emitir una póliza (Cfr. Ibídem).

Este tipo de financiamiento es muy ventajoso, ya que usualmente no exige ninguna garantía (de activos específicos como colateral) ni representa costos implícitos (intereses), no obstante, es necesario realizar un análisis más profundo de esta alternativa ya que puede haber maneras en las que sea todavía más provechoso (Cfr. Ibídem).

Adicionalmente la participación de las fuentes de financiamiento corriente espontáneo serán las que representan el mayor porcentaje de participación dentro de los pasivos, por lo que será necesario conocer cómo aprovechar estas fuentes de financiamiento para generar un beneficio para la empresa (Esto se lo detallará más a fondo en el Capítulo 4 de la correspondiente investigación) (Cr. Ibídem).

2.3.1.1. Cuentas por pagar (Crédito comercial de los proveedores)

En un porcentaje considerable de compañías esta representa la principal fuente de financiamiento para sustentar sus actividades. Este tipo de crédito proviene de las transacciones en las que la empresa adquiere bienes de parte del proveedor sin realizar el pago al momento de la entrega, por lo que la organización dispone tanto de los bienes como de la liquidez que representan. Otra ventaja adicional es la flexibilidad de los proveedores en cuanto a las condiciones del crédito y las fechas de pago (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 583-587/ Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 282-286).

El comprador se compromete al pago del crédito de diferentes maneras partiendo así, desde cuentas abiertas hasta llegar a instrumentos más formales para confirmar los valores adeudados (Cfr. Ibídem).

2.3.1.1.1. Papel en el ciclo de conversión del efectivo

El periodo promedio de pago es el último componente del ciclo de conversión del efectivo, este se encuentra compuesto a su vez en (1) el tiempo que transcurre desde que la empresa adquiere la mercancía hasta que envía el pago de la correspondiente factura, y (2) el lapso correspondiente al procesamiento de dicho pago, es decir, hasta que los fondos son retirados de la cuenta de la empresa. A la administración de las cuentas por pagar le corresponde el análisis del primer componente mencionado y su meta es retardar los pagos al máximo posible sin llegar a perjudicar la imagen crediticia (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 583.).

2.3.1.1.2. Análisis de los términos de crédito

Es factible que a más de establecer un plazo para diferir los pagos, dentro de los términos de crédito, el proveedor brinde un descuento por pronto pago al recibir los valores correspondientes al crédito en un tiempo menor. Por ello será necesario evaluar

esta alternativa sopesando los beneficios relativos al retraso de los pagos con los costos referentes a desaprovechar este descuento; para ello se procederá de una manera similar a la observada en el análisis de crédito (Administración de las cuentas por cobrar) pero con un enfoque distinto, al ocupar ahora el rol de cliente (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 583 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 282-283).

Por ejemplo, si se evalúa la alternativa de aprovechar el descuento por pronto pago (DPP) de una compra (a crédito) de 1 000 USD con términos 2/10, 30 neto, se procederá de la siguiente manera (Cfr. Ibídem):

Si se realiza el pago en el décimo día:

$$DPP = 1\,000\,USD \times 2\% = 20\,USD$$

$$Pago(10días) = 1\,000\,USD - DCC = 1\,000\,USD - 20\,USD = 980\,USD$$

Si se espera al vencimiento de la obligación el pago sería de:

$$Pago\,(30\,días) = 1\,000\,USD$$

Aprovechar este descuento le representaría a la empresa una reducción de 20 USD, en su pago, que aparentemente resultaría menor al beneficio de aplazar este desembolso hasta el momento que se cumpla el plazo de crédito; sin embargo, al prescindir de esta oportunidad, este valor representaría un costo de interés por contar durante 20 días más con el financiamiento del proveedor, siendo así necesario calcular la tasa a la que se descuenta el valor nominal de la factura (VF), al importe que se desembolsaría si se realiza el pago durante el plazo de descuento (VI) (Cfr. Ibídem).

$$\%(20 \text{ días}) = \frac{VF}{VI} - 1 = \frac{1\,000 \text{ USD}}{980 \text{ USD}} - 1 \approx 0.0204 \approx 2.04\%$$

Esta sería a la tasa a la que se descontaría este valor en un plazo de 20 días, faltando únicamente transformarla a su equivalente anual, ya que la mayoría de alternativas de financiamiento establecen una tasa de interés nominal al cabo de este período (Cfr. Ibídem).

$$\%(1 \text{ años}) = \%(20 \text{ días}) \times \# \text{ períodos}$$

$$\# \text{ períodos} = \# \text{ de veces que se repite el plazo de la tasa calculada}$$

$$\# \text{ períodos} = \frac{365 \text{ días}}{20 \text{ días}}$$

$$\%(1 \text{ año}) = 2.04\% \times \frac{365 \text{ días}}{20 \text{ días}} \approx 0.3724 \approx 37.24\% \text{ anual.}$$

En caso de que alguna alternativa de financiamiento proponga una tasa menor, sería preferible recaudar efectivo a través de esa fuente para aprovechar este descuento por pronto pago. Por ejemplo si alguna entidad crediticia ofrecería financiamiento con una tasa de interés del 13% anual (Cfr. Ibídem).

2.3.1.2. Deudas acumuladas

Es otro tipo de financiamiento espontáneo derivado de los servicios prestados a una empresa que no se pagan de forma inmediata (salario, sueldos y tributos estatales o municipales), siendo de esta manera el equivalente a un préstamo de parte de la persona o entidad que espera esta retribución (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 588-589 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed..) México D.F, México: Pearson Educación., p. 286).

2.3.2. Fuentes de préstamos a corto plazo sin garantía

Las fuentes de financiamiento a corto plazo sin garantía, a diferencia del pasivo espontáneo que se deriva del producto de las operaciones del negocio, resultan de las negociaciones formales de parte del gerente financiero (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 589).

Dentro de ellas se puede incluir algunos tipos de financiamiento, el préstamo bancario, que representa el instrumento de financiamiento más popular; el papel comercial, que es más utilizado por empresas de mayor peso en el mercado; sin dejar de mencionar a los préstamos internacionales que son exclusivos para las operaciones internacionales (Cfr. Ibídem).

2.3.2.1. Préstamos bancarios

Los bancos habitualmente otorgan los denominados préstamos auto liquidables, que consisten en un crédito que surge de una necesidad de efectivo para continuar con las operaciones que el mercado le demanda a la organización, razón por la que requieren recaudar fondos con el fin de generar flujos de ingresos suficientes para liquidar dicho crédito a partir del ciclo operativo y continuar con el funcionamiento normal de la

compañía (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 589-590 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed..) México D.F, México: Pearson Educación., p. 288-289).

Esta clase de préstamo sin garantía suele otorgarse de tres diferentes formas: pagarés de pago único, líneas de crédito y contratos de crédito continuo (revolvente) (Cfr. *Ibíd*em).

2.3.2.1.1. Tasas de interés sobre préstamos

La tasa de interés preferencial representa el porcentaje de interés que se establece en los préstamos comerciales de las empresas más importantes, cuyo valor constantemente varía por la oferta y demanda de fondos a corto plazo. A través de este indicador los bancos establecen las tasas de interés a sus otros clientes empresariales, añadiendo un porcentaje por concepto de prima de riesgo, que en el caso de préstamos sin garantía no suele ser tan alta (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 589-590).

La tasa de interés de un préstamo bancario puede ser:

- Fija: que se establece en la fecha que se otorga el préstamo y permanece constante hasta el vencimiento.
- Flotante: se establece el porcentaje de prima de riesgo, pero el porcentaje de la tasa del préstamos irá variando en base a las fluctuaciones de la tasa preferencial (Cfr. Ibídem).

2.3.2.1.1.1. Método para calcular el interés

A más de establecer la tasa de interés nominal, será necesario realizar el cálculo de la tasa efectiva de la transacción, a través de dos métodos que se basan en el momento que se realiza el desembolso de los intereses (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 590 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed..) México D.F, México: Pearson Educación., p. 290-291).

- Pago: en este caso el interés se lo paga al momento del vencimiento de la obligación, es decir, el prestatario recibe una cantidad de efectivo (Valor inicial, VI) por la cual realizará un pago (Valor final, VF), por concepto del monto prestado y los intereses originados, al término del plazo otorgado (Cfr. Ibídem).

$$\langle 1 \rangle \text{Interés} = VF - VI$$

$$\langle 2 \rangle VF = VI(1 + i) \rightarrow (1 + i) = \frac{VF}{VI} \rightarrow i = \frac{VF}{VI} - 1 = \frac{VF - VI}{VI}$$

$$\langle 1 \text{ en } 2 \rangle \langle a \rangle i = \frac{\text{interés}}{VI} = \frac{\text{Interés}}{\text{Cantidad prestada}}$$

- Descuento: el pago de los intereses se lo realiza anticipadamente, es decir, del valor del préstamo (VP) se deduce el importe de los intereses, para que al momento del vencimiento de la obligación el prestamista reciba el valor de la cantidad reportada como monto prestado. La tasa efectiva, en este caso, sería igual a (Cfr. Ibídem):

$$\langle 3 \rangle \text{Si } VI = VP - \text{Interés}$$

$$\langle 3 \text{ en } a \rangle i = \frac{\text{Interés}}{VP - \text{Interés}} = \frac{\text{Interés}}{\text{Valor del préstamo} - \text{Interés}}$$

Los préstamos que en los que se paga el interés por adelantado se denominan préstamos con descuento, y representan una tasa de interés mayor.

Además se deberá considerar el período de análisis de la tasa efectiva, ya que lo más común es expresarla de forma anual, por lo que será necesario acoplar el cálculo de la tasa tomando en cuenta este plazo (Cfr. Ibídem).

2.3.2.1.2. Pagarés de pago único

Se refiere a un préstamo que reciben las empresas más solventes, que presentan una necesidad momentánea de efectivo para un objetivo específico, por lo que solicitan estos fondos a un banco comercial, el cual exige que se firme un documento, denominado pagaré, en el cual el prestatario acepta su obligación y las condiciones acordadas con el prestatario (tasa de interés, plazo del crédito) (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 591).

2.3.2.1.3. Líneas de crédito

Se trata de un acuerdo en el cual un banco comercial le otorga a una empresa un determinado monto máximo de financiamiento (pre aprobado), sin garantía, del cual esta puede hacer uso en cualquier momento durante un plazo establecido. No obstante, en este pacto el banco, a pesar de otorgar un crédito sin garantía, suele condicionarlo a que cuente con los suficientes fondos para realizarlo (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 592-594 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 288-289).

En una etapa preliminar el prestamista evalúa minuciosamente la capacidad de la empresa para cumplir con el pago de los posibles créditos que tome de este límite de financiamiento; que a pesar de parecer una tarea muy exigente es realizado únicamente el momento en que se aprueba la línea de crédito, siendo por eso una alternativa atractiva para los bancos comerciales, ya que eliminan los costos de repetitivos análisis en cada préstamo solicitado por el mismo cliente (Cfr. Ibídem).

Habitualmente los préstamos otorgados en una línea de crédito tienen una tasa flotante, es decir, como el prestatario puede solicitar financiamiento, hasta el límite preestablecido, en cualquier momento y el banco no conoce con exactitud el comportamiento de la tasa preferencial (Cfr. *Ibídem*).

El banco comercial se reserva el derecho de establecer restricciones de cambios operativos, que le permiten revocar a una empresa la línea de crédito concedida, en caso de que su condición financiera varíe considerablemente de manera que la opinión del banco, referente a la capacidad crediticia de la organización, también se vea alterada. Por esta razón las entidades financieras que otorgan este tipo de préstamo suelen solicitar periódicamente informes en los cuales pueda observar la situación de la compañía (Cfr. *Ibídem*).

La mayoría de veces los bancos comerciales establecen dentro de las condiciones, para otorgar una línea de crédito, que el beneficiario mantenga una cuenta con un saldo compensatorio representativo de un porcentaje del límite de financiamiento pactado (Cfr. *Ibídem*).

Cabe recordar que esta es una herramienta financiamiento a corto plazo, es decir, para cubrir necesidades estacionales de la empresa; con el objetivo de determinar que el financiamiento sea

utilizado para dicho fin los bancos suelen agregar dentro de los requisitos, para otorgar este límite de crédito, una limpieza anual, es decir, que durante un determinado lapso de tiempo la empresa cancele en su totalidad sus obligaciones (Cfr. Ibídem).

A pesar de la cantidad de condiciones que frecuentemente son pactadas dentro de los acuerdos de línea de crédito, como las analizadas previamente, estas son pautas para el análisis de los mismos mas no clausulas rígidas que entran en este tipo de tratados. En este punto resalta la importancia de las capacidades de negociación de parte de la administración financiera, con el fin de convenir las condiciones más beneficiosas para la organización, logrando incrementar estos límites de crédito, reducir la tasa de interés y evitar el máximo de restricciones (Cfr. Ibídem).

2.3.2.1.4. Contratos de crédito continuo (revolvente)

Se trata de una línea de crédito garantizada por el banco comercial, ya que en este caso se estipulan formalmente el límite de crédito, la tasa de interés y los requisitos dentro de un contrato, que suele tener un mayor tiempo de duración. Adicionalmente a los detalles observados en el análisis de línea

de crédito en este caso la entidad prestamista cobra una comisión, ya que asegura la disponibilidad de los fondos en el momento que el beneficiario lo desee; esta comisión suele ser una tasa cobrada sobre el promedio de saldos no utilizados (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 594 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 289).

2.3.2.2. Papel comercial.

Es una fuente de financiamiento sin garantía, utilizada especialmente por empresas cuya capacidad crediticia es incuestionable, que consiste en recaudar fondos a través de una emisión de pagarés a corto plazo (vencimiento de 3 a 270 días), que suelen ser adquiridos por empresas con el fin de complementar su portafolio de inversiones en valores negociables (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 595).

Estos pagarés se venden con una tasa de descuento, sobre el valor nominal, es decir, la empresas que emiten estos documentos no esperan

satisfacer su necesidad de financiamiento con el valor nominal de los mismos (Cfr. Ibídem).

Normalmente la tasa de interés del papel comercial es menor a la tasa preferencial, ya que al ser adquiridos por empresas que no pueden realizar operaciones financieras, porque su giro de negocio es totalmente ajeno, no pueden exigir las mismas tasas de interés que los bancos. Esto no significa que esta alternativa de financiamiento es más módica que los préstamos bancarios, ya que el costo de la emisión de papel comercial no está representado únicamente en el interés descontado, requiere de desembolsos adicionales que pueden volverla incluso más costosa (Cfr. Ibídem).

2.3.2.3. Préstamos internacionales

Particularmente para el caso de empresas que realizan transacciones con personas u organizaciones fuera de su frontera surgen algunas dificultades relativas al financiamiento de las compras y ventas (importaciones y exportaciones), que hace que su gestión difiera totalmente a la que utilizan las empresas que operan en el mercado nacional (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.:

Pearson Educación., p. 596-597). Dentro de estas peculiaridades de las transacciones internacionales se pueden encontrar:

- Flujos de ingresos y egresos en otras divisas.
- La magnitud de estas transacciones es considerable y demandan plazos de crédito y pago mayores.
- Las instituciones financieras se muestran reacias a brindar créditos destinados para este tipo de transacciones, que consideran más riesgosas (Cfr. Ibídem).

Entre los instrumentos que se han desarrollado para financiar estas transacciones internacionales se encuentran:

- Carta de crédito.
- Financiamiento de las transacciones o parte de ellas en el mercado local.
- Financiamiento en dólares a través de bancos internacionales (Cfr. Ibídem).

2.3.3. Fuentes de préstamos a corto plazo con garantía

En caso de que una empresa no pueda recaudar fondos a través de las anteriores fuentes de financiamiento a corto plazo sin garantía, le resta la alternativa de solicitar préstamos con garantía para cubrir sus necesidades

corrientes; sin embargo en este tipo de crédito los prestamistas exigen que se mantenga un activo como colateral, para garantizar el cumplimiento de la deuda, siendo estos usualmente los valores de las partidas de inventarios o cuentas por cobrar (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 597-598 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 292-293).

De esta manera la entidad financiera y el prestatario llegan a un convenio formal, en el cual se establecen, a más del colateral, los términos del préstamo firmando ambas partes un contrato, que será registrado en la entidad correspondiente, para que así el prestamista garantice que este activo no sea prendado nuevamente (Cfr. Ibídem).

Aparentemente el colateral suele concebido como una garantía que reduce el riesgo de incumplimiento, pero los prestamistas no lo consideran de esta manera, ya que el riesgo sigue presente, y este mecanismo únicamente sirve para asegurar parte del pago en caso de que el prestatario no realizara la cancelación de su obligación al momento del vencimiento. Por ello las entidades financieras cobran un interés más alto en estos préstamos, ya que prefieren aceptar las solicitudes de crédito que representen un menor riesgo de incumplimiento aunque esto signifique sacrificar un poco de rentabilidad (Cfr. Ibídem).

Entre las principales características de este tipo de préstamos se encuentran (Cfr. *Ibíd.*):

- Por lo general los prestamistas esperan que el colateral tenga una duración similar a la del préstamo, por ello prefieren que este sea un activo corriente que pueda transformarse rápidamente en efectivo.
- El valor del préstamo está determinado por el importe y la liquidez del colateral, es decir, el monto financiado no sobrepasa el valor del colateral transformándose de cierta manera en un anticipo.
- Estos préstamos son concedidos por bancos comerciales y compañías financieras comerciales. Estas últimas representan la alternativa final de crédito (al no poder financiar una necesidad a corto plazo sin los anteriores medios expuestos) cuya diferencia es que no tiene permiso de acumular depósitos, solo extiende préstamos a corto y largo plazo con garantía.

2.3.3.1. Uso de las cuentas por cobrar como colateral

Los medios principales de financiamiento a corto plazo en los que se mantiene como colateral a las cuentas por cobrar son la cesión en garantía de cuentas por cobrar y el factoraje de cartera (más que una forma de financiamiento representa la venta de la cartera) (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera.

(Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 598-600).

2.3.3.1.1. Cesión en garantía de cuentas por cobrar

A través de la cesión de garantía de cuentas por cobrar se obtiene un préstamo cuyo colateral es el valor de cartera de la empresa. Al ser las cuentas por cobrar, el segundo activo corriente más líquido (después del efectivo), se convierten en el colateral más atractivo para las entidades financieras (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 598-599).

En el proceso de cesión en garantía de cuentas por cobrar, el prestamista realiza un análisis de la cartera de la empresa solicitante, para determinar qué cuentas por cobrar son aceptables, y así obtener el importe máximo del préstamo que puede otorgar al prestatario (equilibrando los valores de cuentas aceptables), si este se adecua a sus necesidades sería aceptado, caso contrario se le negará cualquier tipo de adición a este monto. Dentro de este estudio el prestamista toma en cuenta las posibles anomalías que pueden reducir el flujo de entrada de

fondos, procedente de las cuentas por cobrar aceptables, por ello suelen otorgar un porcentaje de esta partida, para así ajustar el valor a los posibles riesgos futuros. Posteriormente los prestamistas frecuentemente tramitan un derecho de retención, que comunica públicamente su derecho legal sobre el colateral (Cfr. *Ibíd.*).

Lo más común es realizar este tipo de financiamiento, sin notificación alguna, lo que significa que los acreedores cuyas cuentas fueron presentadas como colateral no son comunicados acerca del acuerdo realizado por la empresa, por lo que realizan su pagos en la misma organización y ésta se encarga de posteriormente cancelar los valores adeudados del préstamo; sin embargo, es factible que en algunos casos se acuerde notificar a los acerca la cesión y estos tengan que remitir el pago de su obligación al prestamista (Cfr. *Ibíd.*).

2.3.3.1.2. Factoraje de cuentas por cobrar

No es directamente un préstamo con garantía, puede ser considerado más como una fuente de financiamiento consistente en que una compañía vende, parte o la totalidad, de su cartera a un precio descontado a una empresa de factoraje (factor),

especializada en los trabajos de cobranza (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 599-600).

Dentro del contrato de factoraje se especifican los términos y procedimientos para ceder la parte de la cartera que el factor adquiere (este selecciona las cuentas que considera menos riesgosas). Frecuentemente se acuerda la notificación al cliente, cuya cuenta fue negociada, para que éste remita el pago de su crédito al factor (nuevo acreedor), que asume todo el riesgo de la operación (factoraje sin recursos) (Cfr. Ibídem).

El factoraje se presenta como una solución a las empresas que no cuentan con personal destinado, específicamente, a realizar los trabajos de cobranzas, de hecho, por lo general el factor realiza el pago del valor de las cuentas por cobrar, adquiridas, el momento en que se las cobra o se vence el plazo de crédito, para posteriormente depositar el valor convenido con la empresa en una cuenta, similar a las manejadas por los bancos, de la que puede retirar libremente sus fondo; si la empresa mantiene saldos de efectivo excedente el factor le retribuye un interés o en caso de tener una necesidad más urgente de financiamiento puede solicitar un anticipo de la cartera no vencida generando un saldo negativo en la cuenta que generará intereses (Cfr. Ibídem).

Del factoraje se desprenden algunos valores que varían el flujo de efectivo, entre los se encuentran (Cfr. Ibídem):

- Comisiones.
- Intereses pagados sobre anticipos.
- Intereses cobrados sobre excedentes de saldo.

A pesa de parecer una alternativa de financiamiento costosa, el factoraje también presenta las siguientes ventajas (Cfr. Ibídem):

- Oportunidad de convertir inmediatamente la cartera en fondos disponibles (con un costo adicional).
- Se garantiza un flujo de fondos más preciso, ya que se evita el riesgo de incumplimiento.
- En caso de contrata el servicio del factor permanentemente, la empresa puede eliminar su departamento de crédito y cobranzas.

2.3.3.2. Uso del inventario como colateral

Garantizar el valor de un préstamo, otorgado a una empresa, a través de los inventarios registrados, no se presenta como una alternativa tan atractiva a comparación de utilizar las cuentas por cobrar como colateral, ya que las existencias no son tan líquidas (realizable) como la

cartera (exigible), es decir, no se transforman en efectivo tan fácilmente. Sin embargo, un punto atractivo de escoger el inventario como colateral es que normalmente el valor registrado contablemente en esta partida es menor al avalúo comercial de dichos bienes (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 600-601).

El prestamista evalúa el inventario como posible colateral en base a parámetros cuyo fin es determinar el riesgo de que el valor comercial de dichos bienes se vea afectado, con el fin de evitar garantizar un préstamo con artículos: difíciles de negociar, perecibles, de depreciación acelerada, etc... (Cfr. Ibídem)

2.3.3.2.1. Garantías flotantes sobre el inventario (Derecho prendario flotante)

En este caso, la empresa se compromete a realizar el pago del préstamo garantizándolo con su inventario, es decir, le otorga al prestamista el derecho prendario flotante sobre las existencias, para que en caso de incumplimiento éste pueda decomisarlas legalmente. Por lo general, suele conferirse un porcentaje relativamente menor al valor registrado contablemente en esta partida, ya que el prestamista no tiene control sobre el su saldo

promedio, ni valor comercial (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 601 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed..) México D.F, México: Pearson Educación., p. 296).

2.3.3.2.2. Préstamos garantizados con inventario contra recibo de fideicomiso (Derecho de garantía sobre bienes muebles)

Estos préstamos son garantizados con inventarios que tienen artículos relativamente costosos y que se pueden identificar a través de números de series u otros mecanismos. La mecánica del financiamiento consiste en que el prestamista conserva el derecho de retención de dichos bienes, confiando en que el momento en que la empresa venda alguno de los artículo presentado en colateral, proceda a enviar el monto prestado más el interés resultante de la transacción. Por ello el prestamista realiza inspecciones periódicas, para verificar el estado de la mercadería presentada en colateral (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson

Educación., p. 601 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 296-297).

2.3.3.2.3. Préstamos con certificado de depósito (recibo de almacén)

En este caso el prestamista recibe el control de la mercadería presentada en colateral. Siendo este el tipo de financiamiento con garantía más costoso, ya que adicionalmente a los costos de interés se tienen que desembolsar valores por gastos de almacenamiento, vigilancia, etc... (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 601-602 / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 296-297).

Esta clase de préstamos se subdivide en 2 tipos de acuerdo de almacenamiento (Cfr. Ibídem):

- De almacén terminal: en el que se acopia la mercadería de todos los clientes en una bodega común. Este acuerdo es utilizado cuando los bienes pueden transportarse fácilmente sin incurrir en altos costos.

- De almacén de campo: se utiliza el almacén del prestatario o un lugar cercano y con los servicios de una empresa de almacenamiento de campo se custodia la mercadería, permitiendo liberarla únicamente con el consentimiento del prestamista.

2.4. CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO

El estudio del ciclo de conversión de efectivo es de vital importancia para la administración del capital de trabajo, ya que aquí interactúan todas las partidas de corto plazo (Pasivo corriente, activo realizable y exigible) que impactan en el nivel de efectivo y por lo tanto en la liquidez de la empresa (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 546-548 / Berk, J., & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (Primera ed..) México, D.F., México: Pearson Educación., p. 830-832).

Parte del ciclo de conversión lo compone el ciclo operativo en el que se puede detallar como los inventarios (activos realizables) se transforman en cuentas por cobrar (activos exigibles) para finalmente convertirse en efectivo, pudiéndose omitir alguno de los pasos pero llegando al mismo objetivo final de hacer que retornen los valores invertidos, con un beneficio adicional (Cfr. Ibídem).

Sin embargo, esta parte solo comprende el flujo de ingresos de la empresa y es necesario realizar desembolsos para sostener las operaciones de la organización, que en muchos casos no representan una salida inmediata de efectivo (ya que los proveedores están dispuestos a otorgar financiamiento a las operaciones de la empresa a más de que los trabajadores no demandan un desembolso diario de efectivo) (Cfr. *Ibídem*).

El ciclo de conversión de efectivo representa el tiempo durante el cual los pagos de la empresa retornan, con un beneficio adicional, convirtiéndose en fondos disponibles, en él se integran los dos plazos observados previamente, el ciclo operativo y el período promedio de pago, y gran parte de las políticas impuestas a las partidas del capital de trabajo impactan directamente en este indicador. Lógicamente uno de los principales objetivos de la administración financiera del capital de trabajo consiste en reducir este tiempo al mínimo posible e incluso, si es factible, lograr que este indicador de tiempo sea negativo (Cfr. *Ibídem*).

2.4.1. Cálculo del ciclo de conversión del efectivo.

En primer lugar será necesario calcular los períodos de rotación de cada partida corriente (días de inventario o edad promedio del inventario <EPI>; período promedio de cobro <PPC>; y período promedio de pago <PPP>) de la siguiente manera (Cfr. *Ibídem*):

$$EPI = \left(\frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de ventas promedio diario}} \right) \text{ ó } \left(\frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de ventas}} \times 365 \text{ días} \right)$$

$$PPC = \left(\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas a diarias promedio}} \right) \text{ ó } \left(\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas}} \times 365 \text{ días} \right)$$

$$PPP = \left(\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras a crédito promedio diarias}} \right) \text{ ó } \left(\frac{\text{Inventario}}{\text{Compras a crédito}} \times 365 \text{ días} \right)$$

Posteriormente se deberá calcular el ciclo operativo de la empresa (CO), es decir, el tiempo que transcurre desde que se recibe la mercadería del proveedor, hasta que se “reciben” los fondos por concepto de su venta, de la siguiente manera (Cfr. Ibídem):

$$\langle 1 \rangle CO = EPI + PPC$$

Finalmente se procederá al cálculo del ciclo de conversión de efectivo, y para ello será necesario vincular al análisis al período promedio de pago, de la siguiente manera (Cfr. Ibídem):

$$\langle 2 \rangle CCE = CO - PPP$$

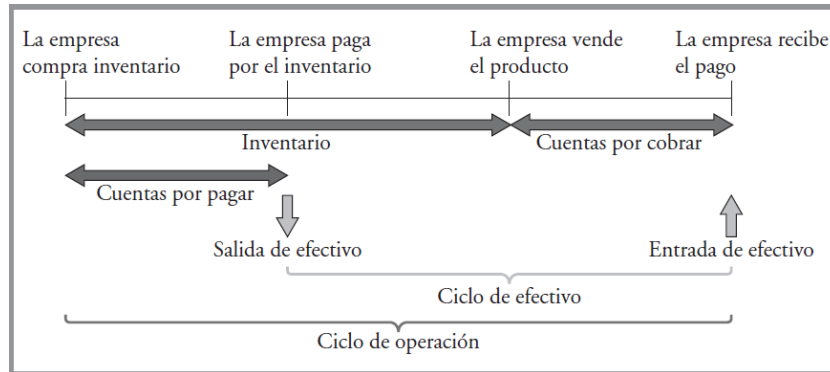
Al sustituir la ecuación <1> en la <2>, se podrá observar cómo interactúan las tres variables de las partidas corrientes siguiendo un mismo ciclo (Gráfico 23), es decir, como los activos menos líquidos se van transformando en efectivo (el activo más líquido) y el papel de los proveedores en el financiamiento de dicho ciclo (Cfr. Ibídem).

$$CCE = EPI + PPC - PPP$$

Es evidente que si una empresa modifica cualquiera de estos periodos, cambiará el monto de los recursos inmovilizados en su operación diaria (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 23.

Ciclo de conversión de efectivo.



Fuente: Finanzas corporativas.

Elaborado por: Jonathan Berk, Peter Demarzo.

2.4.2. Financiamiento de las necesidades del ciclo de conversión del efectivo.

Analizando más profundamente el ciclo de conversión de efectivo, se podrá detallar como se financian las operaciones de la empresa a corto plazo. Sin embargo, para ello se deberá reconocer previamente que la diferencia entre la necesidad de financiamiento permanente y la necesidad de financiamiento estacional es que la segunda se origina de las fluctuaciones en las operaciones de la organización mientras que la primera permanece relativamente constante en el corto plazo (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 548-550).

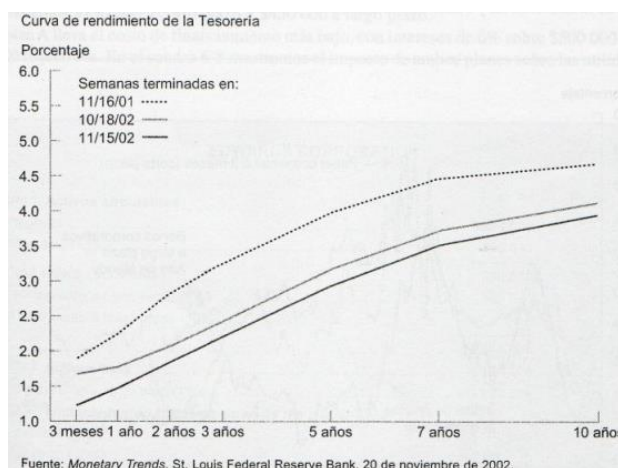
2.4.2.1. Estrategias agresivas versus conservadoras de financiamiento estacional.

Las fuentes de financiamiento a corto plazo se muestran como alternativas menos costosas que las de largo plazo, ya que a medida que se incrementa el tiempo de la obligación también se demandará una mayor tasa de interés, pareciendo la, de esta manera, fuentes de financiamiento más beneficiosas; pero presentan una desventaja referente a la seguridad que proporcionan, porque constantemente varían su tasa de interés corriente y posiblemente se pueda llegar a una situación en la que las entidades que proporcionan este tipo de financiamiento ya no puedan otorgarlo (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 549-550.).

GRÁFICO No. 24.

Estructura de los plazos de crédito.

Curva de rendimiento de la tesorería.



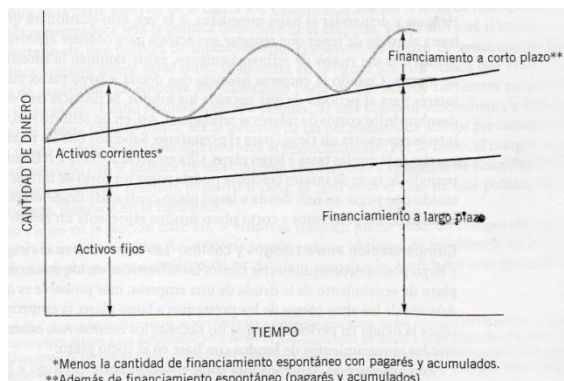
Fuente: Administración financiera.

Elaborado por: Stanley Block, Geoffrey Hirt.

Cuando las organizaciones emplean estrategias de financiamiento agresivas utilizan más fuentes de financiamiento a corto plazo (que le representan un menor costo y riesgo), llegando a cubrir así sus necesidades estacionales de fondos, por lo que presentan un mayor riesgo de que en algún momento no puedan cubrir estas obligaciones o que ya no puedan contar con este tipo de financiamiento (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 25.

Estrategia de financiamiento agresiva.



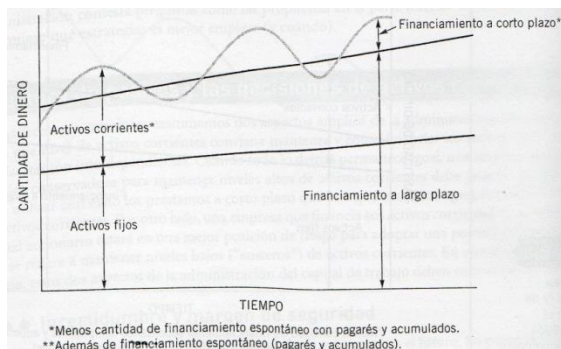
Fuente: Fundamentos de Administración Financiera.

Elaborado por: James Van Horne, John Wachowicz.

Mientras que con una estrategia de financiamiento más conservadora cubrirá parte de estas necesidades estacionales de fondos con financiamiento a largo plazo, que le demandaría un mayor costo, de interés, a la organización pero le brindaría un rango de seguridad en el cuál puede operar evitando el riesgo de iliquidez (Cfr. Ibídem).

GRÁFICO No. 26.

Estrategia de financiamiento conservadora.



Fuente: Fundamentos de Administración Financiera.

Elaborado por: James Van Horne, John Wachowicz.

La estrategia de financiamiento de la organización se encontrará en algún punto intermedio entre estas estrategias de financiamiento agresivas y conservadoras, dependiendo de la resiliencia al riesgo de la administración financiera de la empresa y los vínculos con entidades financieras (Cfr. Ibídem).

2.4.3. Estrategias para administrar el ciclo de conversión del efectivo.

Lo más común es establecer metas en este indicador para posteriormente contrastarlas con los valores reales futuros, buscando siempre disminuir el tiempo de conversión del efectivo al mínimo, o de ser posible lograr que este indicador sea negativo, ya que de esta manera se evita utilizar fuentes de financiamiento negociadas (con o sin garantía) que le representan un gasto de

interés adicional a la organización (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 550-551). Para lograr disminuir el tiempo de este ciclo se puede (Cfr. Ibídem):

- Mejorar en los procesos productivos y de ventas, con el fin de disminuir la edad promedio de los inventarios, a través de su mayor rotación.
- Disminuir el tiempo promedio de cobro a través de una política de crédito más restrictiva y una gestión de cobranzas eficiente, con el fin de acelerar el pago procedente de las ventas de la empresa. Sin llegar con ello a ahuyentar al cliente y disminuir en el flujo de ingresos.
- Retardar los desembolsos de fondos al máximo, para así incrementar el período promedio de pago y obtener un mayor tiempo de financiamiento por parte de los proveedores (que brindan financiamiento espontáneo). Para ello también se deberá considerar un límite en el que la empresa no desprestigie su imagen crediticia.

CAPÍTULO III

DISEÑO DE MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LA COMPAÑÍA DE SEGUROS SWEADEN S.A.

Para comprender la manera en la que las empresas de seguros deben manejar sus partidas contables, entre ellas aquellas que componen su capital de trabajo, se torna importante observar, en primer lugar, los distintos fragmentos de la normativa, que rige a este tipo de actividad económica, prestando atención especialmente en aquellos que afectan el tratamiento contable y los que estipulan las limitaciones del sector.

Entre los fragmentos pertinentes a dicho fin se pueden encontrar:

En la codificación de la Ley General de Seguros los artículos (Comisión de Legislación y Codificación. (10 de Octubre de 2001). Ley General de Seguros, Codificación. Quito, Pichincha, Ecuador.):

TITULO I “DEL AMBITO DE LA LEY”

- *Art. 3.- Son empresas que realicen operaciones de seguros las compañías anónimas constituidas en el territorio nacional y las sucursales de empresas*

extranjeras, establecidas en el país, en concordancia con lo dispuesto en la presente Ley y cuyo objeto exclusivo es el negocio de asumir directa o indirectamente o aceptar y ceder riesgos en base a primas. Las empresas de seguros podrán desarrollar otras actividades afines o complementarias con el giro normal de sus negocios, excepto aquellas que tengan relación con los asesores productores de seguros, intermediarios de seguros y peritos de seguros con previa autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las empresas de seguros son: de seguros generales, de seguros de vida y las que operaban al 3 de abril de 1998 en conjunto en las dos actividades. Las empresas de seguros que se constituyeron a partir del 3 de abril de 1998, sólo podrán operar en seguros generales o en seguros de vida.

Las de seguros generales.- Son aquellas que aseguren los riesgos causados por afecciones, pérdidas o daños de la salud, de los bienes o del patrimonio y los riesgos de fianza o garantías.

Las de seguros de vida.- Son aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas dentro o al término de un plazo, un capital o una renta periódica para el asegurado y sus beneficiarios. Las empresas de seguros de vida, tendrán objeto exclusivo y deberán constituirse con capital, administración y contabilidad propias. Las empresas de seguros que operen conjuntamente en los ramos de seguros generales y en el ramo de seguros de vida, continuarán manteniendo contabilidades separadas. ()

- *Art. 4.- Son compañías de reaseguros las compañías anónimas constituidas en el territorio nacional y las sucursales de empresas extranjeras establecidas en el país de conformidad con la ley; y cuyo objeto es el de otorgar coberturas a una o más*

empresas de seguros por los riesgos que éstas hayan asumido, así como el realizar operaciones de retrocesión.

Las compañías de reaseguros se sujetarán a las disposiciones de esta Ley, relativas a las empresas de seguros, en los que les fuere aplicable.

TITULO II “DE LA CONSTITUCION, ORGANIZACION, ACTIVIDADES Y FUNCIONAMIENTO”

Capítulo I “Del sistema de seguro privado”

Sección I “De la constitución y autorización”

- *Art. 9.- Las personas jurídicas que integran el sistema de seguro privado, para su constitución, organización y funcionamiento se sujetarán a las disposiciones de esta Ley, al Código de Comercio, a la Ley de Compañías, en forma supletoria, y a las normas que para el efecto dicte la Superintendencia de Bancos y Seguros.*

Sección II “Del capital y reserva legal”

- *Art. 14.- El capital pagado para la constitución de una empresa de seguros, será expresado en moneda de curso legal y no será menor a cuatrocientos sesenta mil cincuenta y siete con 50/100 dólares de los Estados Unidos de América.*

El capital pagado para las empresas que operan en seguros generales, en un solo ramo, será expresado en moneda de curso legal y no será

menor a ciento noventa y siete mil ciento sesenta y siete con 50/100 dólares de los Estados Unidos de América.

El capital pagado para la constitución de una compañía de reaseguros será expresado en moneda de curso legal y no podrá ser menor a novecientos veinte mil ciento quince dólares de los Estados Unidos de América.

El capital pagado para la constitución de intermediarias de reaseguros no podrá ser menor al equivalente al 20% del capital mínimo exigido a las empresas de seguros.

El capital pagado mínimo exigido deberá ser aportado en efectivo. Los recursos para el aumento de capital podrán provenir:

De nuevos aportes en efectivo.

Del excedente de la reserva legal.

De las utilidades no distribuidas.

De la capitalización de cuentas de reserva, siempre que estuvieren destinadas a este fin.

De la capitalización de las reservas formadas por la aplicación de sistemas de corrección de los estados financieros; siempre y cuando se capitalice en numerario una cantidad igual.

Los recursos para el pago de capital no podrán provenir de préstamos u otro tipo de financiamiento directo o indirecto /concedidos por la propia empresa.

La Superintendencia de Bancos y Seguros verificará la legalidad el pago de dicho capital, su procedencia y aplicación de los fondos.

El capital autorizado no podrá ser materia de publicidad. Las sucursales de empresas extranjeras que operen en el Ecuador sólo podrán anunciar la cuantía del capital asignado a la sucursal.

- *Art. 15.- Las personas jurídicas que integran el sistema de seguro privado, formarán y mantendrán un fondo de reserva legal no inferior al cincuenta por ciento (50%) del capital pagado. Al final de cada ejercicio económico, destinarán por lo menos el diez por ciento (10%) de sus utilidades netas a la reserva legal.*

Capítulo II “De las normas de prudencia técnica financiera”

Sección I “De las reservas técnicas”

- *Art. 21.- Las empresas de seguros y compañías de reaseguros deberán constituir mensualmente las siguientes reservas técnicas: a) Reservas de riesgos en curso; b) Reservas matemáticas; c) Reservas para obligaciones pendientes; d) Reservas para desviación de siniestralidad y eventos catastróficos.*

a) Reservas de riesgos en curso.- Corresponde a una suma no inferior de la que resulte de aplicar el método denominado de base semimensual aplicado a las primas retenidas, no obstante en el ramo de transporte corresponderá a:

Transporte marítimo: al monto equivalente de las primas retenidas, en los dos últimos meses a la fecha de cálculo de la reserva; y,

Transporte aéreo y terrestre: al monto equivalente de la prima retenida en el último mes, a la fecha de cálculo de la reserva.

b) Reservas matemáticas.- Se constituirán sobre la base de cálculos actuariales para los seguros de vida individual y renta vitalicia, de conformidad con las normas establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros;

c) Reservas para obligaciones pendientes.- Se calcularán de la siguiente manera:

Para los siniestros liquidados por pagar, por el valor de la respectiva liquidación;

Para los siniestros por liquidar, por el valor probable de su monto;

Para los siniestros ocurridos y no reportados; de acuerdo a las normas que para el efecto expida la Superintendencia de Bancos y Seguros; y,

Para los vencimientos de capitales, de rentas y beneficios de los asegurados en los seguros de vida, por el valor garantizado.

En el cálculo de estas reservas deberán considerarse los reaseguros aceptados; y,

d) Reservas para desviación de siniestralidad y eventos catastróficos.- Se constituirán para cubrir riesgos de frecuencia incierta, siniestralidad poco conocida y riesgos catastróficos. Su cuantía será fijada en base a los parámetros determinados por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las reservas establecidas en este artículo y las determinadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, mientras permanezcan como tales, son obligaciones prioritarias de las empresas de seguros y compañías de reaseguros; por lo tanto, así figurarán en su contabilidad y serán deducibles para efectos del impuesto a la renta conforme lo dispuesto en la Ley de Régimen Tributario Interno.

La Superintendencia de Bancos y Seguros, podrá fijar cualquier otro método para la constitución de las reservas a las que se refiere los incisos anteriores, los que deberán comunicarse con por lo menos 120 días de anticipación.

Las reservas técnicas señaladas en los literales b) y d) se constituirán por una sola vez al 31 de diciembre de cada ejercicio económico.

Sección II “De la solvencia”

- Art. 22.- Las empresas de seguros y compañías de reaseguros para el ejercicio de su actividad, deberán acreditar ante la Superintendencia de Bancos y Seguros que mantienen el margen de solvencia que se determina de acuerdo con lo siguiente:*

Las primas netas recibidas en los últimos doce meses no podrán exceder de seis veces su patrimonio; y,

El patrimonio no podrá ser menor a una sexta parte del total de sus activos menos los cargos diferidos.

Para las empresas de seguros que operen simultáneamente en los ramos generales y vida, a efecto de cumplir con las proporciones establecidas en los literales a) y b) de este artículo, se tomará en cuenta el patrimonio total de la empresa, las primas netas recibidas y los activos totales menos los cargos diferidos del balance consolidado.

El Superintendente de Bancos y Seguros vigilará de acuerdo a los balances mensuales y estado de pérdidas y ganancias recabados de las empresas del sistema, el cabal cumplimiento de esta norma de solvencia.

En caso de detectarse su incumplimiento de esta norma, el Superintendente de Bancos y Seguros, dentro de los ocho días subsiguientes al recibo de los estados financieros de las aseguradoras, notificará al representante legal de la aseguradora sobre dicho incumplimiento, concediendo un plazo máximo de noventa días para regularizar esta deficiencia.

Todas las empresas de seguros, reaseguros amparadas por el ámbito de esta Ley que llegaren a perder más del treinta por ciento de su patrimonio total deberá forzosamente aumentar su patrimonio en el monto de la pérdida en un plazo no mayor de doce meses a contar de la fecha en que ocurriera la pérdida.

En caso de que los accionistas de la empresa y la administración no capitalice la institución o reduzcan su cartera de negocios en tal forma en que se enmarquen dentro de las proporciones señaladas en este artículo, dentro del plazo estipulado el Superintendente de Bancos y Seguros podrá disponer la venta en pública subasta de las acciones correspondientes al capital de la empresa afectada; si no llegaren a venderse las acciones o a regularizarse la situación de la entidad, la Superintendencia de Bancos y Seguros dispondrá su liquidación forzosa.

- *Art. 23.- Las empresas de seguros y compañías de reaseguros deben invertir sus reservas técnicas, el capital pagado y reserva legal en moneda de curso legal o extranjera, procurando la más alta seguridad, rentabilidad y liquidez, en los rubros y porcentajes siguientes:*
 - *Hasta un 50% en valores emitidos o garantizados por la Tesorería General de la Nación y los emitidos por el Banco Central del Ecuador;*
 - *Hasta un 40% en títulos valores representativos de captaciones que realizan los bancos e instituciones financieras, incluidas las obligaciones emitidas por éstas, que estén registradas en el mercado de valores, y que cuenten con calificación de riesgo;*
 - *Hasta un 40% en cédulas hipotecarias emitidas por bancos e instituciones financieras;*

- *Hasta un 30% en obligaciones emitidas por entidades privadas sujetas al control de la Superintendencia de Compañías que estén registradas en el mercado de valores, y que cuenten con calificación de riesgo;*
- *Hasta un 50% en empresas o instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros;*
- *Hasta un 10% en cuotas de fondos de inversión autorizados de conformidad con la Ley de Mercado de Valores;*
- *Hasta un 10% en valores emitidos y garantizados por estados y bancos centrales extranjeros, depósitos y valores de bancos extranjeros de primer orden, valores representativos de deuda emitidos o garantizados por instituciones financieras y sociedades extranjeras, y acciones de sociedades extranjeras. Los valores mencionados en los casos que correspondan deberán cotizarse en los mercados internacionales y contar con requisitos de calificación de riesgo a cargo de calificadores reconocidos internacionalmente. La Superintendencia de Bancos y Seguros deberá normar sobre características, procedimientos y consultar sobre éstos al Directorio del Banco Central del Ecuador, quien además establecerá anualmente el porcentaje máximo a invertir, dentro del límite establecido por esta Ley;*
- *Hasta un 30% en bienes raíces situados en el territorio nacional previa autorización del Superintendente de Bancos y Seguros;*

- *Hasta un 20% en valores emitidos por entidades públicas que estén registradas en el mercado de valores y que cuenten con calificación de riesgo;*
 - *Hasta los respectivos valores de rescate, en préstamos a los asegurados con garantía de sus pólizas de vida; y,*
 - *Hasta un 25% en acciones de sociedades anónimas previa autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros.*
- *Art. 24.- Los excedentes de inversión de las reservas técnicas podrán ser invertidos por las empresas aseguradoras en valores, acciones de empresa, instrumentos bancarios, depósitos a plazo en cualquier moneda y, en general, en cualquier inversión que sea segura y rentable.*

Capítulo IV “De los reaseguros”

- *Art. 27.- Las empresas de seguros deberán sujetarse para la contratación de los reaseguros a principios de solvencia y prudencia financieras, así como también a principios de seguridad y oportunidad.*

Las empresas de seguros deberán contratar los reaseguros con empresas reaseguradoras en forma directa o a través de intermediarias de reaseguros autorizadas a operar en el país o registradas en la Superintendencia de Bancos y Seguros, según sea el caso.

La Superintendencia de Bancos y Seguros expedirá las normas para el registro de las reaseguradoras e intermediarios de reaseguros no establecidos en el país.

Capítulo VII “De las limitaciones, prohibiciones y sanciones”

- *Art. 34.- Las empresas de seguros no podrán ejercer otras actividades que no sean las relacionadas con su objeto social, salvo en los siguientes casos:*

Cuando tengan que realizar mercaderías, productos, y otros bienes provenientes de recuperación de siniestros;

Cuando adquieran bienes que le sean traspasados, directamente o mediante remate, o en dación en pago por deudas que provengan del giro propio de sus negocios.

- *Art. 35.- Ninguna entidad integrante del sistema de seguros privados, persona jurídica, acreditará, pagará dividendos alguno a sus accionistas o enviará remesas al exterior mientras existan pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores o cuando existan insuficiencia de reservas, inversiones o del margen de solvencia.*

Capítulo XI “De la regularización”

- *Art. 53.- Las empresas de seguros y compañías de reaseguros están obligadas a informar a la Superintendencia de Bancos y Seguros las deficiencias del capital mínimo legal, o de inversiones con las cuales debe respaldar sus reservas técnicas y el margen de solvencia, establecido en el artículo 22 de esta Ley, tan pronto ello sea detectado y comunicar dentro de los cinco días*

hábiles siguientes las medidas que hubiere adoptado o adoptará para su solución, las mismas que deberán encontrarse dentro del plan de regularización más adelante descrito.

En el evento que la empresa de seguros no cumpliera con la obligación de informar, señalare como fecha de ocurrencia del déficit una distinta a la efectiva o consignare datos no reales, y estas irregularidades fueren detectadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, a más de las sanciones a que haya lugar, se aplicarán los procesos de regularización que se indican a continuación desde la fecha de la comunicación con la cual se hacen las observaciones por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros:

La reducción del capital a menos del mínimo legal, deberá ser cubierta en un plazo no superior a noventa días y cuyo aumento deberá ser pagado en dinero en efectivo; y,

En caso de producirse un déficit en las inversiones con los cuales la empresa de seguros debe respaldar sus reservas técnicas y margen de solvencia, deberá adoptar las medidas tendientes a solucionarlo, tales como la contratación de reaseguros, la cesión de cartera, la sustitución de las inversiones o el aumento de capital.

Si el déficit no sobrepasare el 5% de lo requerido, la empresa de seguros deberá adoptar las medidas tendientes a solucionarlo dentro de un plazo de hasta treinta días. Si el déficit correspondiente sobrepasare este porcentaje, el plazo para cubrirlo será de noventa días.

En los casos de déficit, tanto del capital como de inversiones que respaldan las reservas técnicas y el margen de solvencia, el Superintendente de

Bancos y Seguros podrá mientras estos no se superen, disponer la suspensión de la emisión de nuevas pólizas, la cesión de toda o parte de la cartera de seguros o adoptar ambas medidas.

Si la empresa de seguros no se regularizare en los plazos señalados, el Superintendente de Bancos y Seguros dispondrá la liquidación forzosa, en los términos de esta Ley.

TITULO III “DISPOSICIONES GENERALES, DEROGATORIAS Y TRANSITORIAS”

Capítulo I “Disposiciones generales”.

- *Art. 67.- Los fondos para atender los gastos de la Superintendencia de Bancos y Seguros se obtendrán de la contribución del tres y medio por ciento (3,5%) sobre el valor de las primas netas de seguros directos, las que podrán aumentarse hasta el cinco por ciento (5%), por resolución de la Junta Bancaria y a petición del Superintendente de Bancos y Seguros, conforme a las atribuciones constantes en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero para la aprobación del presupuesto del organismo de control. Las empresas de seguros actuarán como agentes de retención de esta contribución.*

En el presupuesto de la Superintendencia de Bancos y Seguros, figurarán las partidas necesarias para el sostenimiento del personal

técnico y administrativo destinado al control y vigilancia de las entidades del sistema de seguro privado.

- *Art. 69.- La Superintendencia de Bancos y Seguros, expedirá mediante resoluciones las normas necesarias para la aplicación de esta Ley, las que se publicarán en el Registro Oficial.*

Las atribuciones que la ley confiere a la Superintendencia o Superintendente de Compañías, serán, respecto de las entidades del sistema de seguro privado, ejercidas exclusivamente por la Superintendencia o el Superintendente de Bancos y Seguros.

- *Art. 75.- Las condiciones de las pólizas y las tarifas serán el resultado del régimen de libre competencia del mercado de seguros.*

Claramente se puede apreciar que las empresas privadas de seguros han incursionado en un mercado demasiado restringido que obstaculiza una gran cantidad de ideas innovadoras al prohibir actividades ajenas al fin de la empresa (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 34 Ley General de Seguros). De hecho, los parámetros que brinda esta normativa impiden variar drásticamente los términos de venta a los de otra organización, ya que la Superintendencia de Bancos y Seguros exige previamente aprobar el prospecto de póliza que una empresa oferta, evaluando las tarifas para que se ajusten al régimen de libre mercado (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 75 Ley General de Seguros), dificultando así la posibilidad de brindar al asegurado una póliza que oferte una cobertura que se diferencie totalmente a la

competencia o se torne flexible en cuanto a la tarifa, ya que esta debe ajustarse al riesgo que la organización está aceptando.

Adicionalmente esta normativa refleja el interés de la Superintendencia de Banco y Seguros por hacer prevalecer la seguridad (liquidez) sobre la rentabilidad, imponiendo indicadores de solvencia que las empresas deben cumplir (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 22 Ley General de Seguros). Uno de ellos es un límite de las primas que las empresas pueden retener, exigiendo que este monto no exceda en seis veces al importe registrado en el patrimonio, razón por la que en algunos casos estas empresas optan por ceder parte del riesgo y las ganancias de sus pólizas retenidas al reasegurar una porción de ellas para continuar emitiendo pólizas adicionales (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 27 Ley General de Seguros. / Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo II “De la regularización”, Artículo No. 53 Ley General de Seguros). En el caso de la empresa Sweaden S.A., se puede observar que no sobrepasan este límite impuesto.

TABLA No. 8.

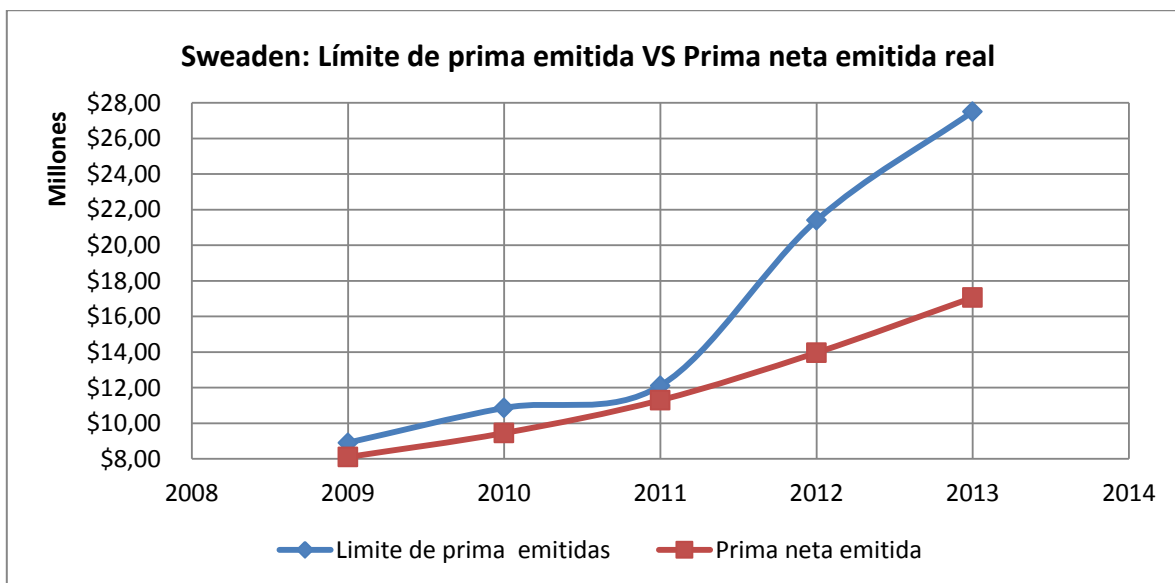
CÁLCULO DEL LÍMITE DE PRIMA EMITIDA NETA PARA SWEADEN S.A.

	2009	2010	2011	2012	2013
Patrimonio	\$ 1.484.744,23	\$ 1.810.090,43	\$ 2.018.359,30	\$ 3.567.455,05	\$ 4.584.115,98
Patrimonio × 6	\$ 8.908.465,38	\$ 10.860.542,58	\$ 12.110.155,80	\$ 21.404.730,30	\$ 27.504.695,88
Límite de prima emitidas	\$ 8.908.465,38	\$ 10.860.542,58	\$ 12.110.155,80	\$ 21.404.730,30	\$ 27.504.695,88
Prima emitida	\$ 9.482.750,02	\$ 10.517.916,80	\$ 16.073.647,55	\$ 21.416.670,11	\$ 26.321.099,65
Liquidación y rescates	\$ 1.382.248,77	\$ 1.068.935,43	\$ 4.779.218,10	\$ 7.453.330,38	\$ 9.262.468,33
Prima neta emitida	\$ 8.100.501,25	\$ 9.448.981,37	\$ 11.294.429,45	\$ 13.963.339,73	\$ 17.058.631,32
Límite de prima emitida - Prima emitida real	\$ 807.964,13	\$ 1.411.561,21	\$ 815.726,35	\$ 7.441.390,57	\$ 10.446.064,56
% de prima que se pudo haber emitido	9,97%	14,94%	7,22%	53,29%	61,24%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

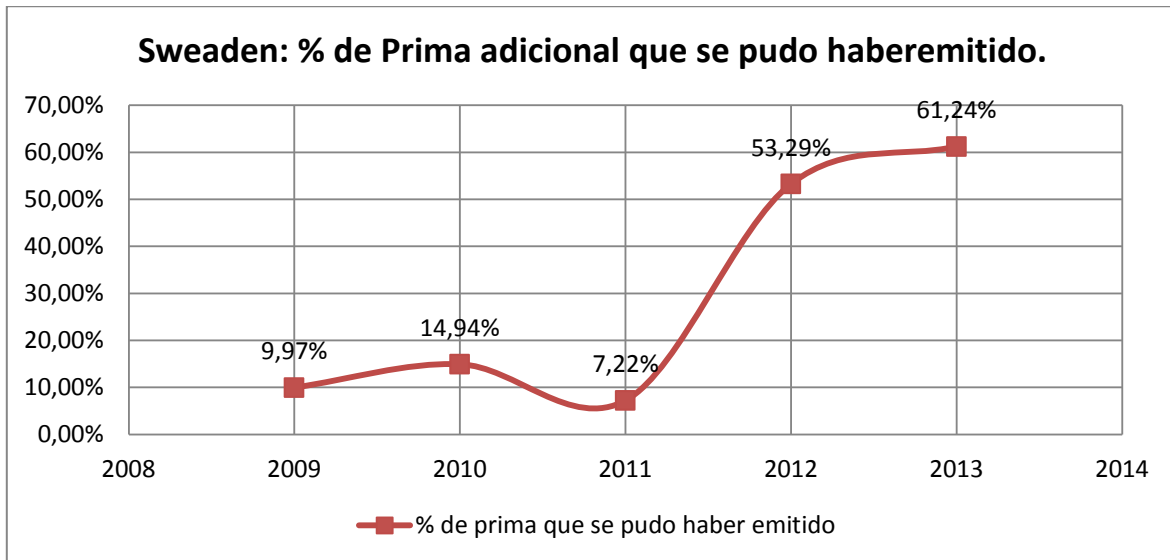
Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 27.

LÍMITE DE PRIMA EMITIDA VS PRIMA NETA EMITIDA REAL SWEADEN S.A

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 28.**PORCENTAJE DE PRIMA NETA ADICIONAL QUE SWEADE PUDO HABER EMITIDO**

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

De esto se puede deducir que la cantidad de primas emitidas se ve limitada por el patrimonio con el que cuenta la empresa, razón por la que va a ser de vital importancia el incremento constante del mismo; sin embargo, la utilización de préstamos para este fin es prohibida (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 14 Ley General de Seguros). Aparentemente los estados financieros exhiben una realidad totalmente contraria a lo enunciado, al presentar un excesivo porcentaje pasivos, pero en su mayoría estos no son recursos ajenos de la organización, al ser recursos provenientes de ella misma, que representan los fondos que no se encuentran disponibles para la libre utilización al componer las reservas (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo II “De las normas de prudencia técnica financiera”, Sección I

“De las reservas técnicas”, Artículo No. 21 Ley General de Seguros) que deben ser invertidas en los diferentes instrumentos financieros que permite la Superintendencia de Bancos y Seguros (Reserva técnica, primas anticipadas, aportes para futuras capitalizaciones)(Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo II “De las normas de prudencia técnica financiera”, Sección II “De la solvencia”, Artículo No. 23 Ley General de Seguros), dejando de esta manera una porción más reducida que representa la deuda comercial, es decir, pasivos espontáneos (primas por pagar de reaseguros cedidos, cuentas por pagar al personal, impuestos, retenciones y contribuciones, etc...) cuyo vencimiento es de corto plazo.

Tomando en cuenta que el organismo de control de este tipo de compañías espera que se manejen índices de solvencia considerables (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo II “De las normas de prudencia técnica financiera”, Sección II “De la solvencia”, Artículo No. 22 Ley General de Seguros), e impide realizar inversiones de alto riesgo, al prohibir que las empresas privadas de seguros empleen sus recursos para realizar actividades ajenas a esta actividad (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones, prohibiciones y sanciones”, Artículo No. 34 Ley General de Seguros); esta normativa va a tener un impacto en la administración de activos. Por esta razón la mayor cantidad de los recursos van a estar invertidos en activos corrientes, por ser menos riesgosos al estar más cerca de transformarse en efectivo; está es la causa por la que dentro los estados financieros de este tipo de compañías, no se va a encontrar un elevado porcentaje de activos fijos y no aparecerá el rubro de inventarios, al estar incapacitados legalmente, para comercializarlos (Título II “De la constitución, organización, actividades y

funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones, prohibiciones y sanciones”, Artículo No. 34 Ley General de Seguros).

Se podría juzgar a priori que estas compañías tienen un elevado porcentaje de efectivo disponible; pero se debe recordar que la Ley general de Seguros exige que gran parte de la inversión de la empresa deba estar respaldada en instrumentos financieros, estipulando incluso el límite porcentual de recursos que puede invertir en cada tipo de estos (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo II “De las normas de prudencia técnica financiera”, Sección II “De la solvencia”, Artículo No. 23 y 24 Ley General de Seguros). Por ello la mayoría de empresas expone un nivel excesivo de activos exigibles y valores negociables.

3.1. EVALUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA DE SEGUROS “SWEADEN S.A”

“SWEADEN CIA DE SEGUROS, nace el 13 de septiembre del 2007 según resolución No. SBS 2007-774 de la Superintendencia de Bancos; reglamentación que regula a las empresas aseguradoras, sujetándose a las normas y procedimientos generales que determina la Ley General de Seguros y las demás expedidas por dicho órgano de control”(Sweaden, Cía de Seguros y Reaseguros S.A. (2011). www.sweadenseguros.com., de <http://www.sweadenseguros.com/>).

Es una empresa de seguros que opera en el ramo de seguros generales y dentro de su portafolio de productos ofrece los siguientes servicios (Ibídem):

- Seguros de vehículos:
 - Livianos.
 - Pesados.
- Seguros de accidentes personales.
- Seguros de incendio y líneas aliadas.
- Seguros de equipo y maquinaria.
- Seguros de fidelidad.
- Seguros de rotura de maquinaria.
- Seguros de transporte.
- Fianzas.

Cabe destacar, dentro de este portafolio de productos, al seguro de vehículos que es el que le representa a la empresa la mayor participación dentro de sus ingresos, alcanzando alrededor del 80% de las primas que emite la organización.

“SWEADEN CIA DE SEGUROS, posee oficinas propias en las ciudades de Quito, Guayaquil y Ambato, es una organización que nace de la iniciativa de un grupo de empresarios privados que tiene la visión de un servicio de calidad, personalizado y con importantes atributos y valores agregados de sus productos / servicios.”
(Sweaden, Cía de Seguros y Reaseguros S.A. (2011). www.sweadenseguros.com., de <http://www.sweadenseguros.com/>.)

El capital de Sweaden S.A. se encuentra conformado por la participación de 11 socios, que en su totalidad son personas naturales, de la siguiente manera (Gráfico No. 29):

GRÁFICO No. 29

CONFORMACIÓN DEL CAPITAL DE SWEADEN S.A.

CONFORMACION DEL CAPITAL	INDICADOR										
<i>El Capital esta compuesto por U\$ 966.607 acciones cuyo valor nominativo es U\$ 1</i>	<i>11 accionistas personas naturales</i>										
<i>Distribución del Capital</i>	<table> <tr> <td><i>En el rango de \$1000 a \$5000</i></td><td><i>0.46%</i></td></tr> <tr> <td><i>\$5001 a \$10000</i></td><td><i>0.55%</i></td></tr> <tr> <td><i>\$10001 a \$50000</i></td><td><i>7.62%</i></td></tr> <tr> <td><i>\$50001 a \$100000</i></td><td><i>17.31%</i></td></tr> <tr> <td><i>> a \$100000</i></td><td><i>74.06%</i></td></tr> </table>	<i>En el rango de \$1000 a \$5000</i>	<i>0.46%</i>	<i>\$5001 a \$10000</i>	<i>0.55%</i>	<i>\$10001 a \$50000</i>	<i>7.62%</i>	<i>\$50001 a \$100000</i>	<i>17.31%</i>	<i>> a \$100000</i>	<i>74.06%</i>
<i>En el rango de \$1000 a \$5000</i>	<i>0.46%</i>										
<i>\$5001 a \$10000</i>	<i>0.55%</i>										
<i>\$10001 a \$50000</i>	<i>7.62%</i>										
<i>\$50001 a \$100000</i>	<i>17.31%</i>										
<i>> a \$100000</i>	<i>74.06%</i>										
<i>Permanencia</i>	<table> <tr> <td><i>1 año</i></td><td><i>1</i></td></tr> <tr> <td><i>+ de 1 a 3 años</i></td><td><i>0</i></td></tr> <tr> <td><i>+ de 3 a 5 años</i></td><td><i>10</i></td></tr> </table>	<i>1 año</i>	<i>1</i>	<i>+ de 1 a 3 años</i>	<i>0</i>	<i>+ de 3 a 5 años</i>	<i>10</i>				
<i>1 año</i>	<i>1</i>										
<i>+ de 1 a 3 años</i>	<i>0</i>										
<i>+ de 3 a 5 años</i>	<i>10</i>										

Fuente: <http://www.sweadenseguros.com/indicadores.pdf>

Elaborado por: Empresa de seguros y reaseguros SWEADEN S.A..

Para el correcto funcionamiento de la empresa, Sweaden S.A. ha dividido su estructura administrativa en las siguientes tres ramas (Gráfico No. 30.), cada una con sus respectivas funciones:

- Dirección técnica: encargada directamente de los procesos originados de la emisión de pólizas de seguros, se lo podría vincular a algo semejante a la gestión de la cadena de valor de la compañía.
- Dirección de recursos: encargada de los procesos de apoyo de la dirección técnica, es decir, se encarga de tareas ajenas a la emisión de pólizas pero importantes para el correcto funcionamiento de la organización, tales como

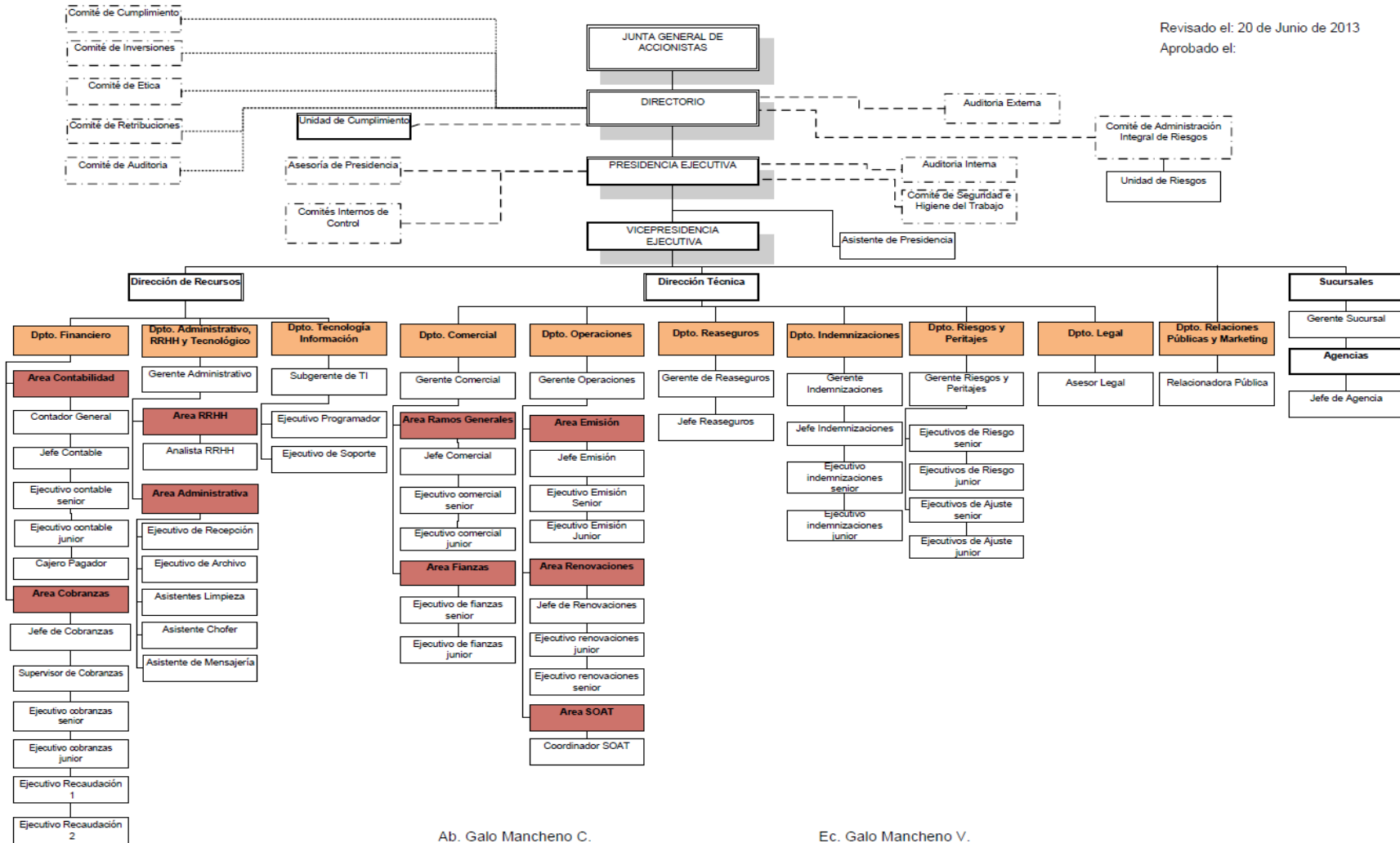
la administración financiera, de talento humano, tecnología de la información, etc...

- Sucursales.

GRÁFICO No. 30.

ORGANIGRAMA SWEADEN CÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.

Revisado el: 20 de Junio de 2013
Aprobado el:



Ab. Galo Mancheno C.
PRESIDENTE DIRECTORIO

Ec. Galo Mancheno V.
SECRETARIO DIRECTORIO

Fuente: Empresa de seguros y reaseguros SWEADEN S.A.

Elaborado por: Empresa de seguros y reaseguros SWEADEN S.A..

Dentro de esta estructura se encuentran laborando 82 personas, de las cuales se puede destacar las siguientes características:

GRÁFICO No. 31.

INFORMACIÓN LABORAL SWEADEN S.A.

INFORMACION LABORAL	INDICADOR	
<i>Características de los empleados de la entidad</i>	<i>El promedio de empleados durante los últimos 3 años clasificados por géneros</i>	<i>son 82 empleados de los cuales 44 son de género masculino y 38 de género femenino</i>
	<i>El promedio de empleados durante los últimos 3 años clasificados por nivel de educación</i>	<i>son 82 empleados de los cuales 2 tienen nivel post grado, 28 nivel superior 49 nivel secundario y 3 nivel primario</i>
	<i>Empleados relacionados con la venta de seguros</i>	<i>9 empleados</i>
	<i>Numero de empleados por su permanencia en la empresa</i>	<i>de menos de 1 año 25 empleados; de 1 a 3 años 34 empleados; de mas de 3 años a 5 años, 22 empleados y mas de 5 años, 1 empleado</i>
	<i>Salidas del personal en cada uno de los últimos tres años</i>	<i>En el año 2011, 34 salidas en el 2012, 48 salidas y en lo que va del año 2013, 6 salidas.</i>
	<i>El personal de planta tiene los siguientes rangos de salarios</i>	<i>de \$ 0 a \$ 1000, 63 empleados; de \$ 1001 a \$ 2000, 16 empleados y de \$ 2001 a \$ 3000, 3 empleados</i>
<i>Capacitación</i>	<i>El valor de capacitación de los últimos tres años son:</i>	<i>2010 - U\$ 13.695.74 2011 - U\$ 15.053.92 2012 - U\$ 5291.86</i>

Fuente: <http://www.sweadenseguros.com/indicadores.pdf>

Elaborado por: Empresa de seguros y reaseguros SWEADEN S.A..

Con el fin de obtener conclusiones certeras en la evaluación financiera de la empresa, se han recabado los datos de los últimos 5 ejercicios fiscales (2009-2013), para así poder observar el comportamiento de un período relativamente extenso en el cual se pueda eliminar posibles valores atípicos que distorsionen el análisis referente al desempeño financiero de la compañía.

ESTADO DE RESULTADOS.

Para la correcta comprensión del Estado de Resultados será necesario, en primer lugar, detallar los principales ingresos y desembolsos que se originan a partir de este tipo de negocio, pudiéndose observar entre ellos los siguientes:

- Prima emitida: es la principal partida de ingreso de la organización, al ser aquella que brinda el valor bruto que la empresa percibe por concepto de las pólizas de seguros, reaseguros y coaseguros que acepta.
 - Seguros directos: Ya sea en el ramo de seguros generales o de vida, los seguros directos son aquellos en los que la empresa se vincula directamente con el asegurado al cubrir diferentes riesgos estipulados en la póliza, y en concepto de aquello percibe una prima.
 - Reaseguros: En realidad es un mecanismo que utilizan las empresas de seguros para repartir los riesgos y primas de un conjunto de pólizas, con el fin de minimizar las posibles pérdidas; es decir, una empresa reaseguradora acepta parte del riesgo de una o varias pólizas de seguros percibiendo por ello parte de la prima (ya sea de manera proporcional o no proporcional al riesgo que acepta).
 - Coaseguros: En este tipo de pólizas un asegurado se vincula con varios aseguradores, para que estos acepten de manera directa diferentes riesgos y respondan independientemente de los demás aseguradores suscritos en la misma póliza.
- Liquidaciones y rescates: Esta partida le representa a la empresa una salida de efectivo, y corresponde a la anulación y cancelación de seguros, la

devolución de primas de reaseguros aceptados y los pagos originados a partir de los seguros de vida. Al deducir este egreso de las primas emitidas se podrá obtener la prima neta emitida.

- Primas de reaseguros y coaseguros cedidos: Corresponde al desembolso de efectivo que le representa, a una empresa de seguros, el repartir parte del riesgo y posibles pérdidas a partir de la utilización de reaseguros y coaseguros que reducirán la prima que percibiría. Al deducir este valor de la prima neta emitida se obtiene la prima neta retenida.
- Los ajustes de las reservas pueden ser tanto ingresos como egresos, originado a partir del arreglo de las cuentas de las reservas que aparecen en el Estado de Situación Financiera, destinados a cubrir las posibles pérdidas que tendrá la organización por las pólizas en las que está acepta un riesgo. Serán analizadas estas reservas, de forma independiente, en el análisis del Estado de Situación de la empresa.
- Costo de siniestros: representa los desembolsos que una empresa de seguros tiene que hacer en el momento en que ocurre un siniestro que se encuentre dentro de los riesgos que la empresa aseguradora aceptó en la póliza acordada previamente. Dentro de este valor será necesario agregar los valores correspondientes a la recuperación de siniestros originada a partir de los reaseguros cedidos y los ajustes de las reservas correspondientes a este fin.

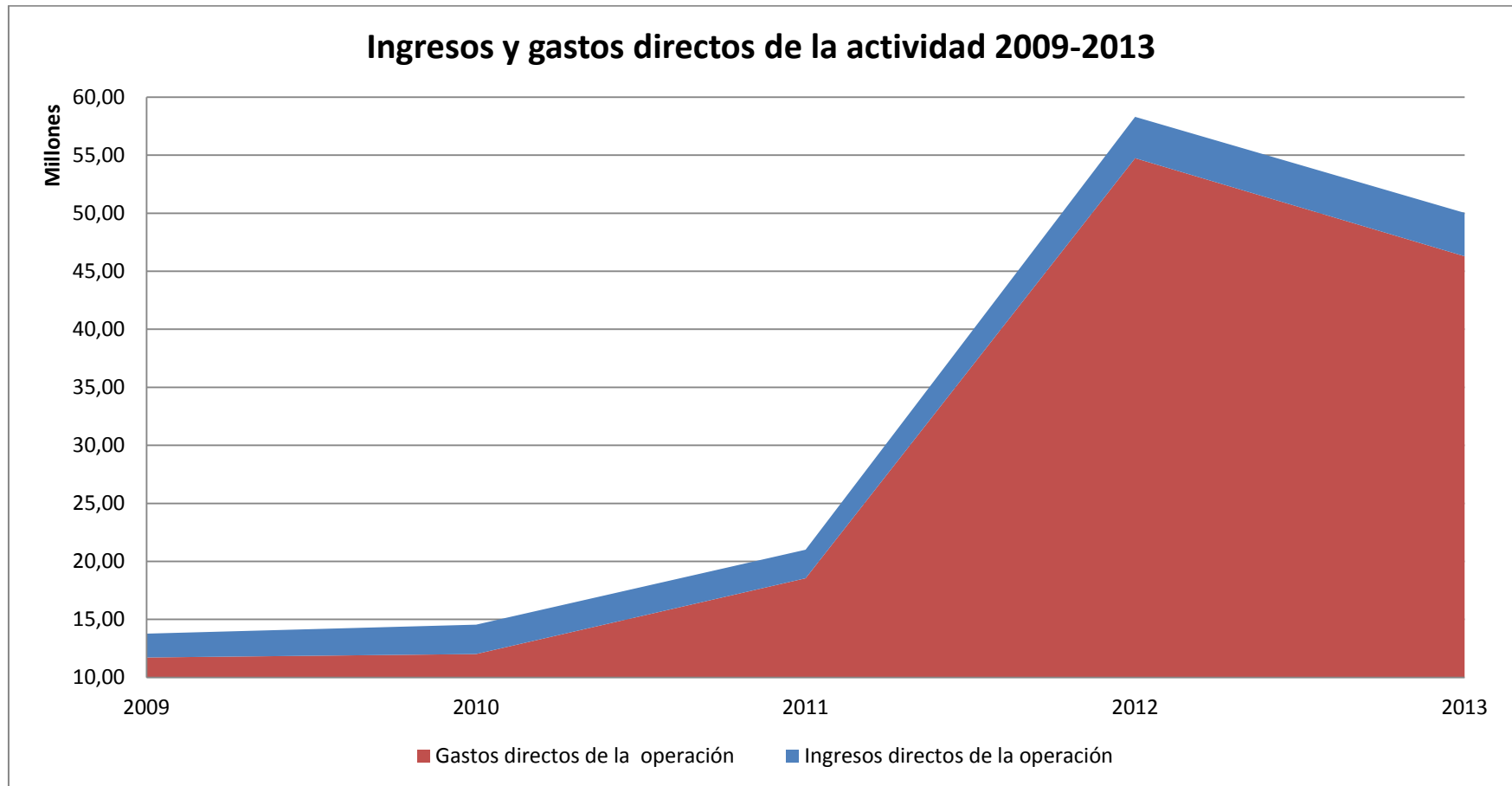
- Resultado de intermediación: Claramente el nombre de esta partida refleja su origen al ser las comisiones pagadas y recibidas en la intermediación de las pólizas de seguros.

Básicamente estas cuentas representan las principales fuentes y desembolsos de fondos proveniente de las operaciones de las empresas de seguros. Adicionalmente cabe enfatizar la importancia de los ingresos originados a partir del resultado de las inversiones que realiza la organización, ya que este tipo de empresas debe tener un porcentaje considerable de instrumentos financieros para sustentar sus operaciones.

Considerado el análisis realizado previamente, se podrá examinar el desempeño de Sweaden S.A. y proyectarlo, observando lo siguiente:

GRÁFICO No. 32.

INGRESOS Y GASTOS SWEADEN S.A 2009-2013.

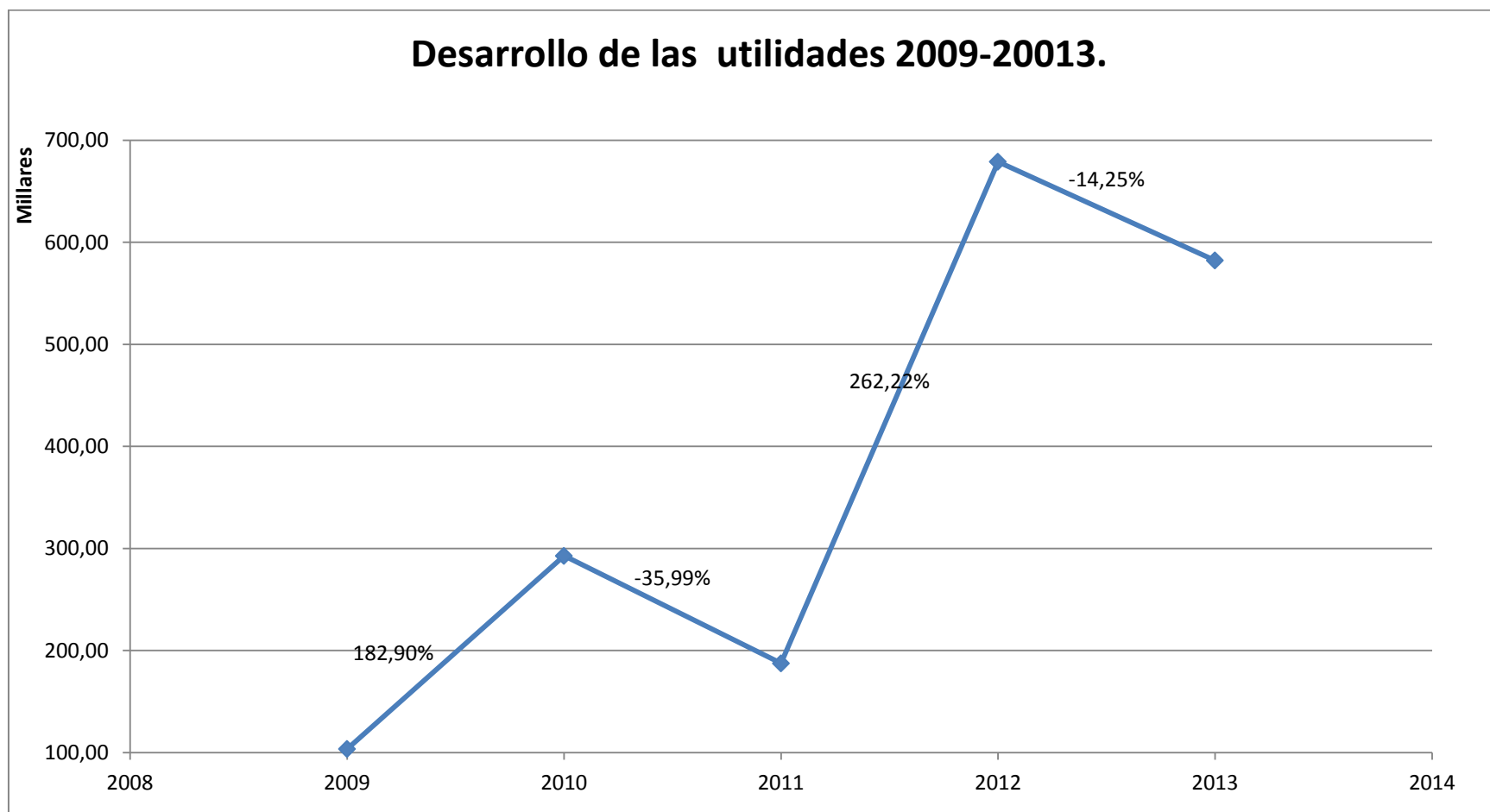


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 33.

DESARROLLO DE LAS UTILIDADES SWEADEN S.A 2009-2013.

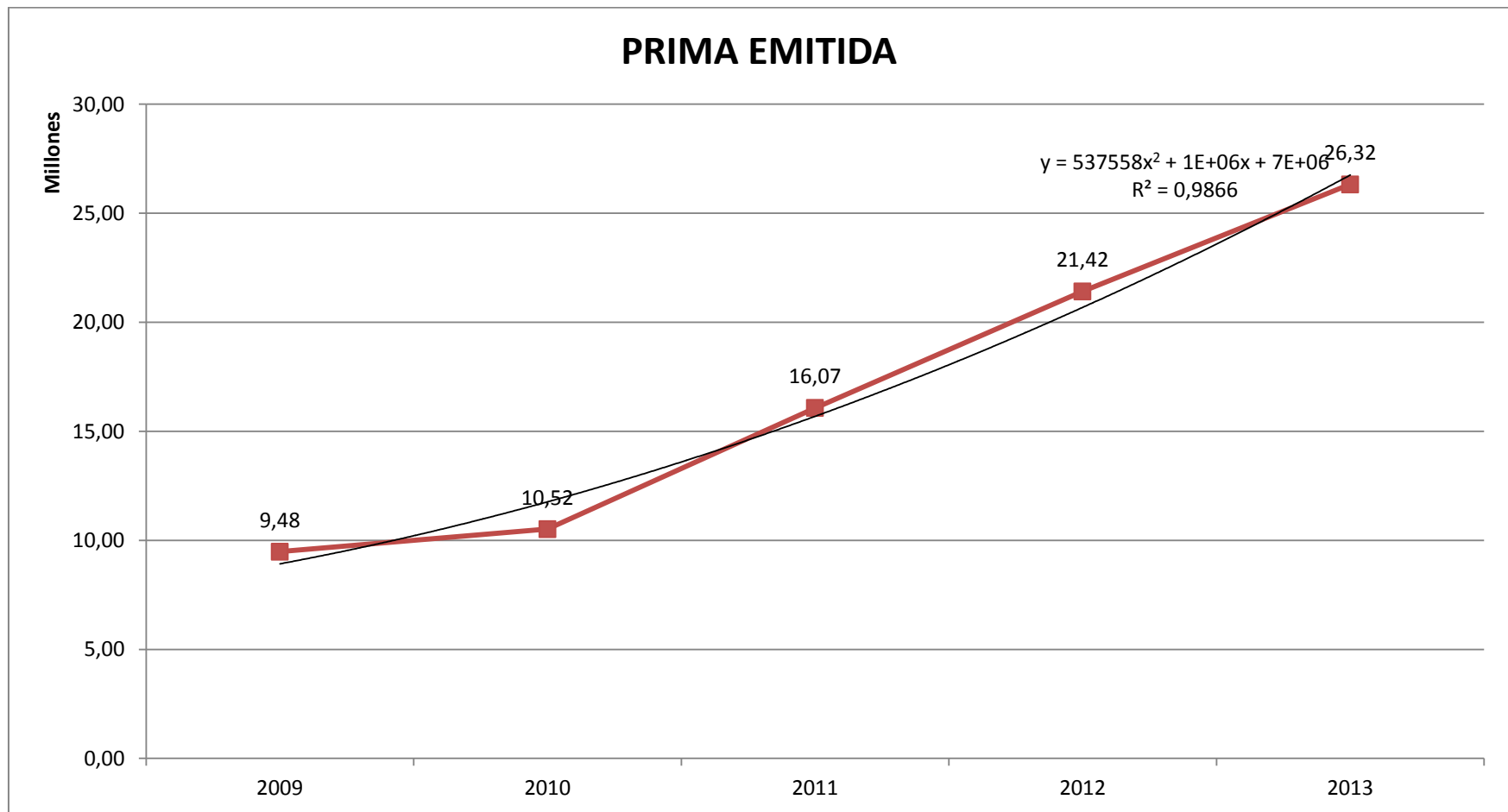


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 34.

PRIMA EMITIDA SWEADEN S.A 2009-2013.



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

En el Gráfico No. 34 se puede observar que las primas emitidas anuales de Sweaden S.A. han ido creciendo durante todos los años, dentro del período de análisis, llegando a incrementarse este valor en un 177,63%. De igual manera la empresa ha logrado aumentar su participación en el mercado de manera considerable, ya que a pesar de parecer un cambio efímero, al pasar del 0,8355% (en diciembre del 2009) al 1,2321% del total de primas de seguros anuales emitidas en el mercado nacional, el crecimiento de esta participación es del 47,47% al cabo del período de análisis, un porcentaje similar al del crecimiento de la prima emitida del mercado nacional 46,20%. Esto en gran parte fue causado por una correcta gestión de la empresa que ha preferido ir acumulando un mayor patrimonio, brindándole de esta manera una mayor capacidad para soportar su crecimiento, tanto a nivel geográfico como operativo. A esto también será necesario sumar el hecho de que en los primeros años de gestión de la empresa, apareció el SOAT (Seguro obligatorio para accidentes de tránsito), que le brindó la posibilidad de poder ofertar al mercado un servicio de muy alta demanda, que le significaron en un principio comisiones altas a Sweaden S.A.

En el Gráfico 33. expondrá a la larga igualmente un incremento abrumador de las utilidades de Sweaden S.A. al crecer, durante el período de análisis, en un 462,46%, pero si se detalla el cambio de cada período se podrá observar que en dos de las cuatro variaciones los beneficios de la empresa disminuyeron, demostrando un comportamiento volátil de este indicador. Esto se originó en gran parte a raíz del constante incremento del patrimonio que le brindó una mayor capacidad para

crecimiento de las operaciones de la empresa, añadiendo a esto el hecho de que la gestión que ha llevado la empresa ha colaborado con dicho desarrollo.

Este comportamiento volátil de las utilidades va a dificultar la proyección de los diferentes valores, obstaculizando de esta manera la gestión eficiente del capital de trabajo, ya que al necesitar conservar los activos más líquidos en el nivel más bajo posible, se torna necesario calcular los diferentes ingresos y desembolsos de manera precisa con el fin de contar solamente con los recursos suficientes en el momento justo; pero al tener un flujo de ingresos y egresos más disperso es necesario acopiar más efectivo con el fin de poder afrontar cualquier riesgo posible, sacrificando la rentabilidad que estos fondos le representarían a la empresa al ser invertidos en otra actividad. Por ello es importante examinar la manera a través de la cual se pueda lograr predecir estas cifras

En el Gráfico 32. De Ingresos y gastos del 2009 al 2013, no se puede observar una tendencia que facilite predecir un valor futuro de estas partidas, esto en gran parte se debe a que para marzo del 2012 aparece una fluctuación que se debe a la puesta en práctica de los cambios dispuestos por la Resolución SBS-2012-006, en la cual se dispone un desglose mayor de las cuentas, razón por la cual va a aparecer un supuesto incremento en los niveles de las diferentes cuentas afectadas del Estado de Resultados.

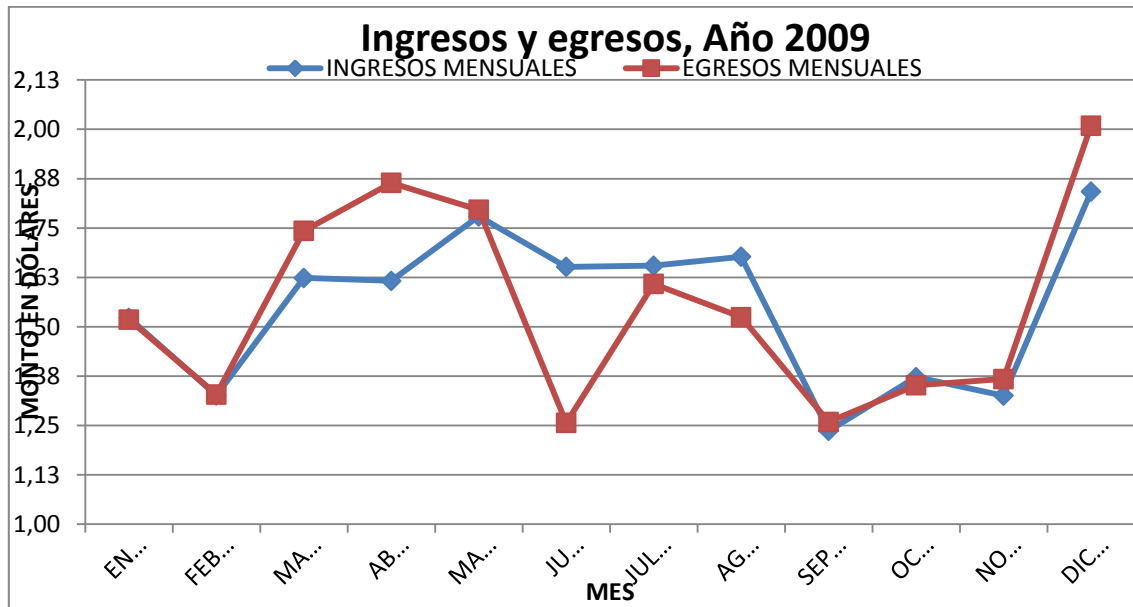
En el Gráfico 34. Prima emitida 2009-2013 ya se pudo observar que los datos no se encuentran tan dispersos e incluso existe una función cuyo coeficiente de determinación denota una precisión realmente aceptable a partir de la cual se puede

prever que el valor de la prima emitida para el año 2014 será de aproximadamente 32'352.088.00 USD, al poder ajustar los datos dentro de una función lineal en la cual los datos no se encuentran muy dispersos.

Como se pudo observar, solamente la prima emitida refleja un comportamiento predecible, razón por la que será necesario calcular individualmente cada ingreso y egreso adicional que aparece en el Estado de Resultados con el fin de calcular con precisión su valor futuro para el modelo de gestión financiera del capital de trabajo.

Sería pertinente observar, adicionalmente, cómo han variado los datos en cada uno de los años de análisis, para de esta manera observar posibles estacionalidades en las ventas a partir de las cuales se determine con anticipación sus requerimientos de recursos.

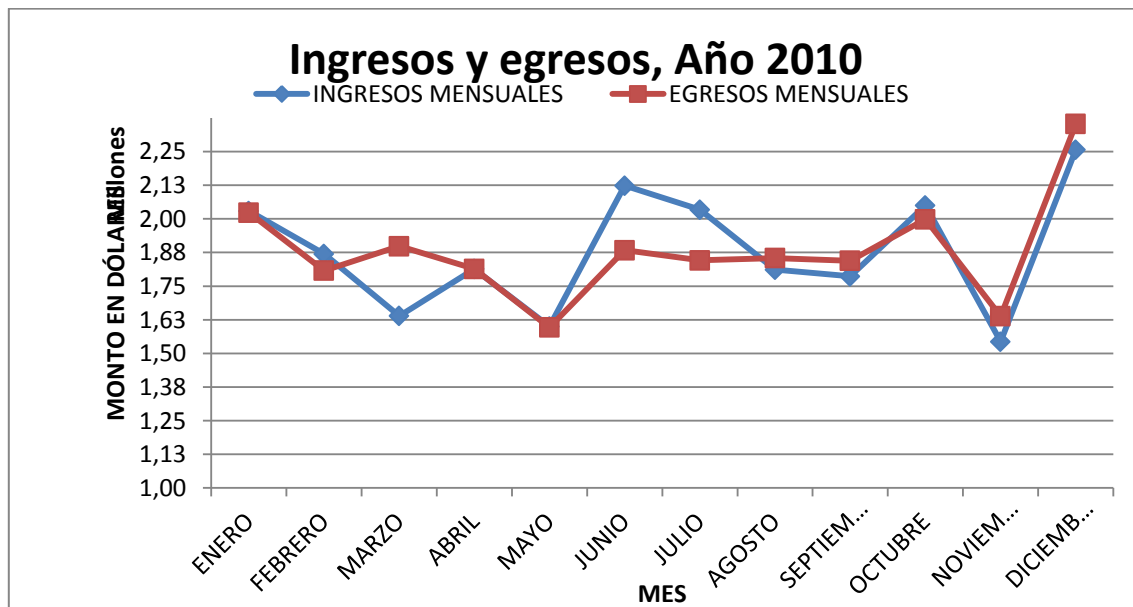
GRÁFICO No. 35.
INGRESOS Y EGRESOS 2009



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

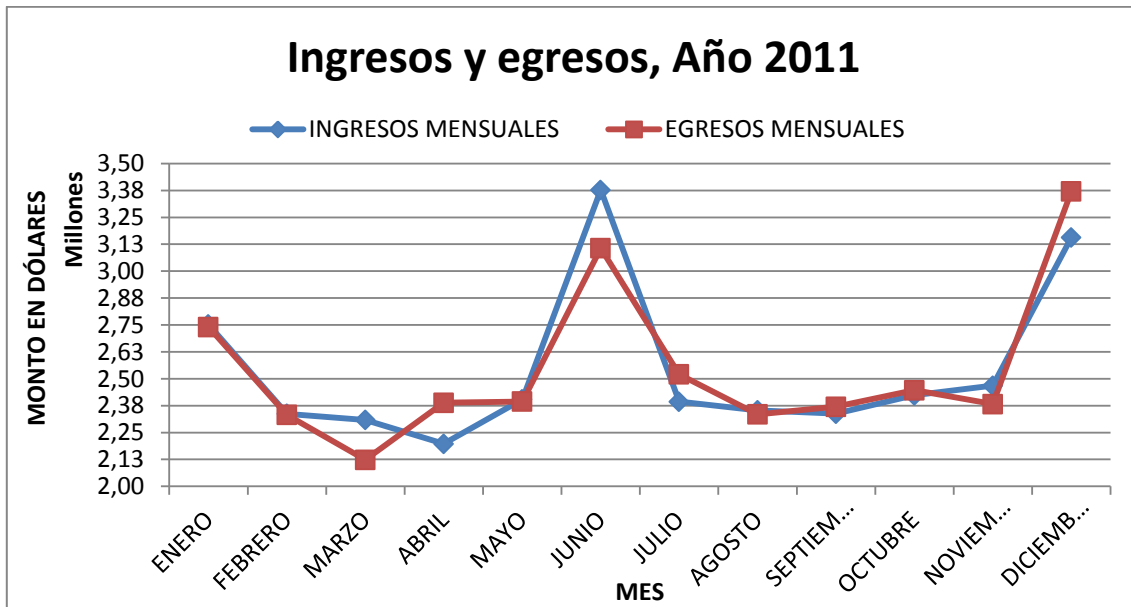
GRÁFICO No. 36.
INGRESOS Y EGRESOS 2010



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

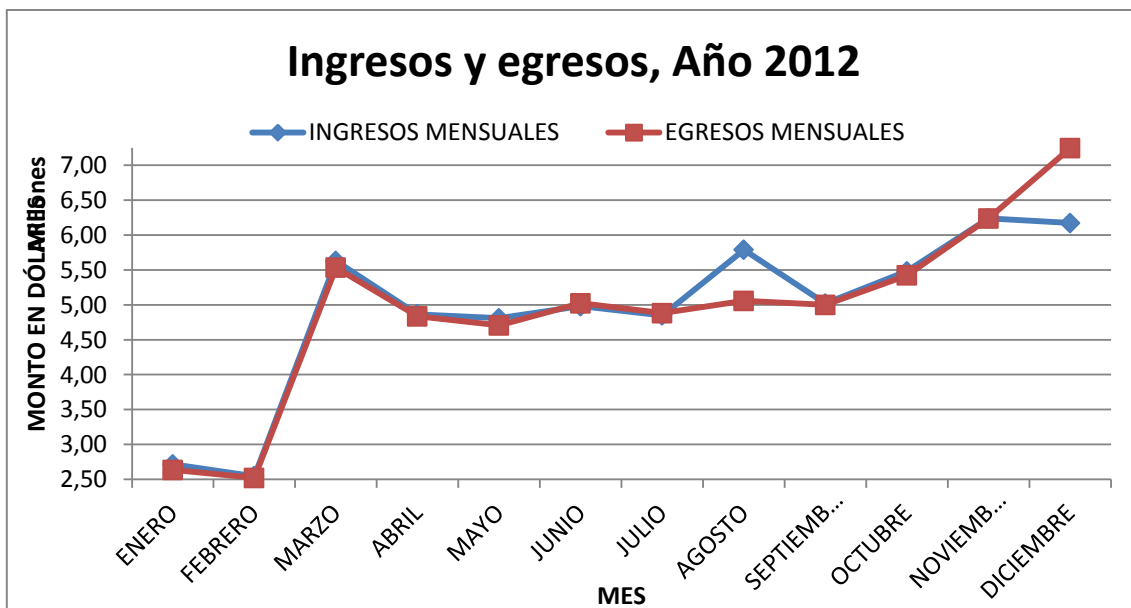
GRÁFICO No. 37.
INGRESOS Y EGRESOS 2011



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

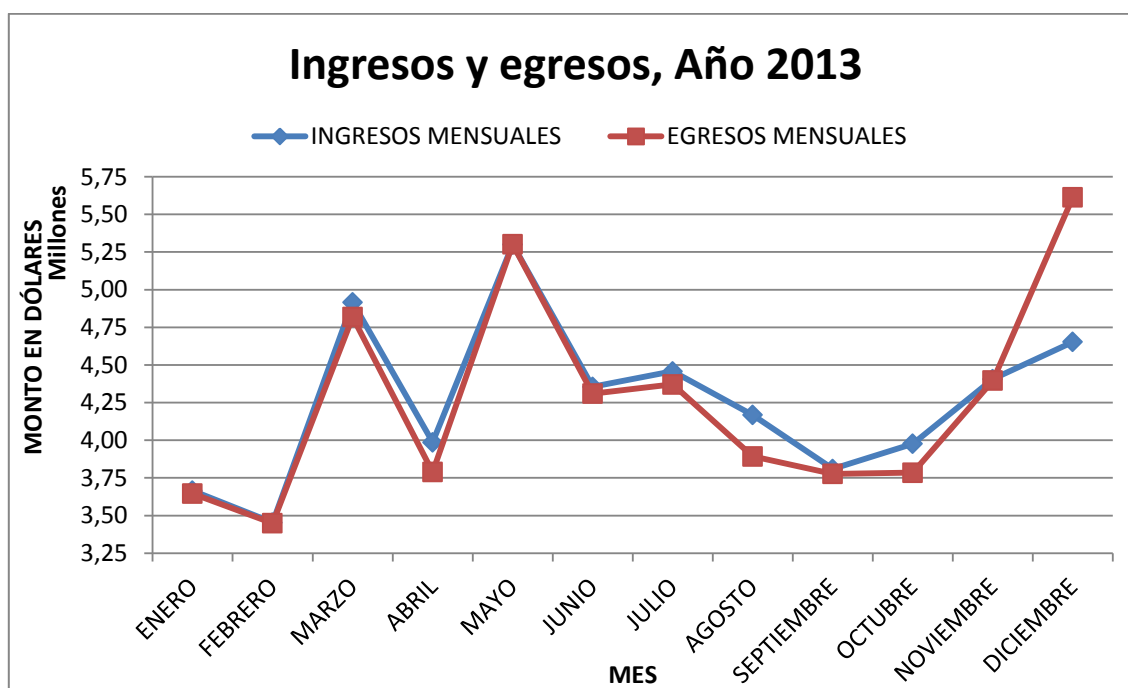
GRÁFICO No. 38.
INGRESOS Y EGRESOS 2012



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 39.
INGRESOS Y EGRESOS 2013

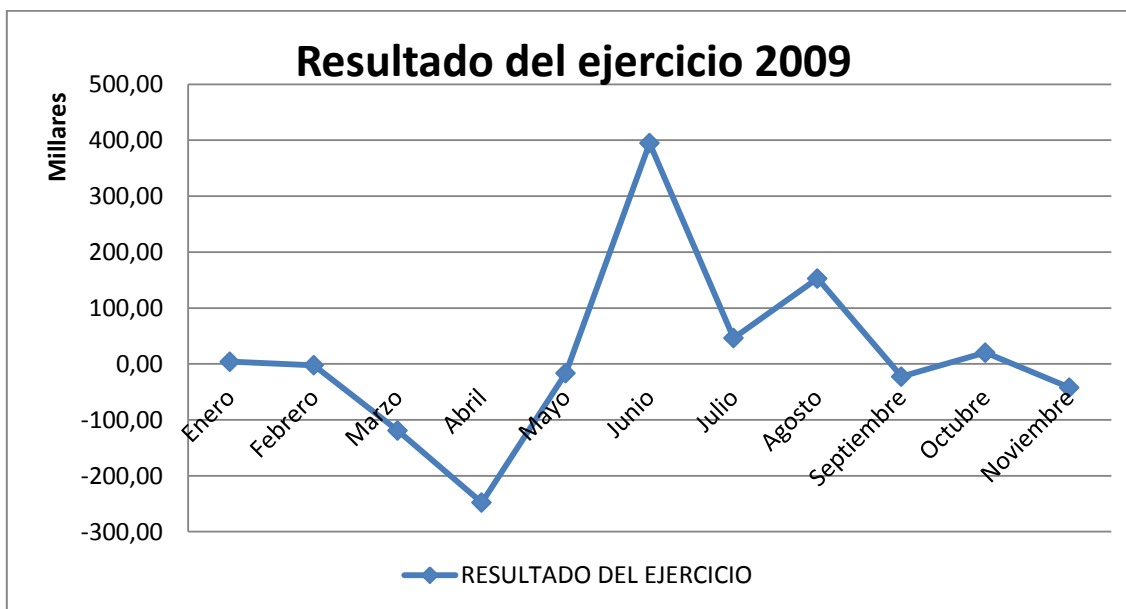


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

El único patrón que se repite en todos los años es que Diciembre es el mes pico en cuanto a los gastos (en gran parte a causa de que muchos de los gastos tributarios y diferidos se originan en este mes), en los meses restantes no hay ninguna tendencia o comportamiento, tanto en ingresos como en egresos, a partir de la cual se pueda predecir los datos restantes, en este punto ya se puede observar que los ingresos y egresos de esta empresa tienen un comportamiento bastante variable, del cual sería demasiado difícil predecir los requerimiento de efectivo, a menos que se utilicen otros modelos de proyección que se acoplen más a esta tendencia.

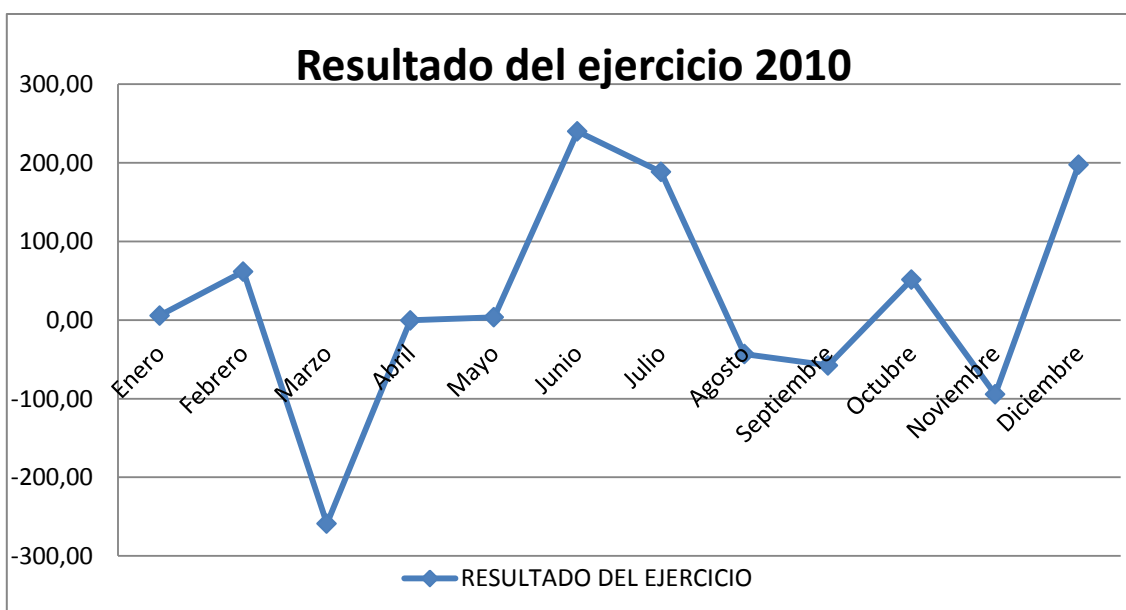
GRÁFICO No. 40.
RESULTADO DEL EJERCICIO 2009



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

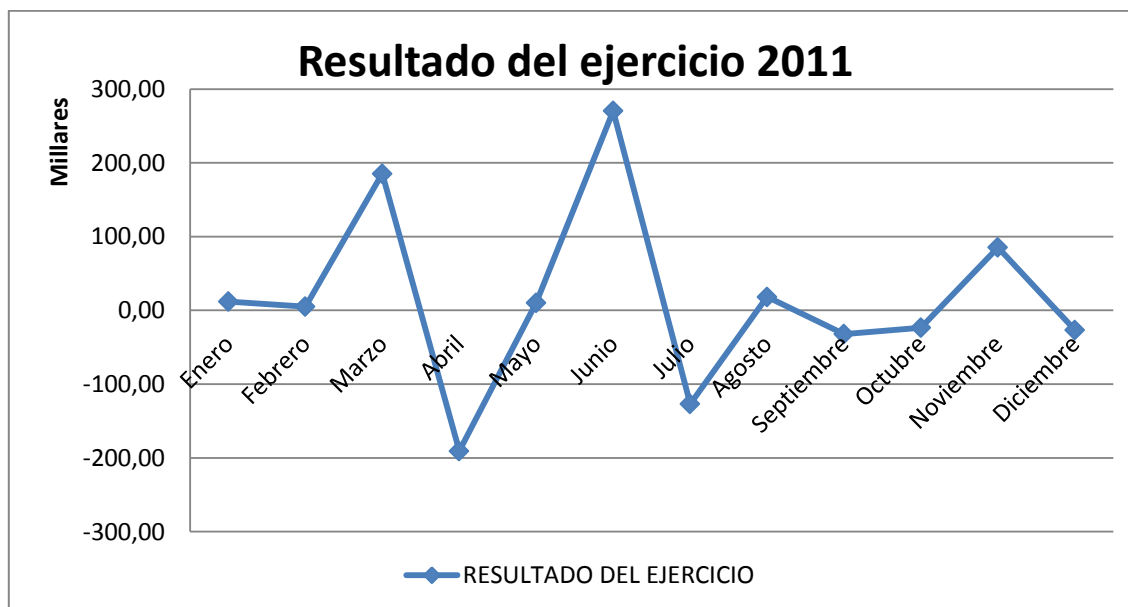
GRÁFICO No. 41.
RESULTADO DEL EJERCICIO 2010



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

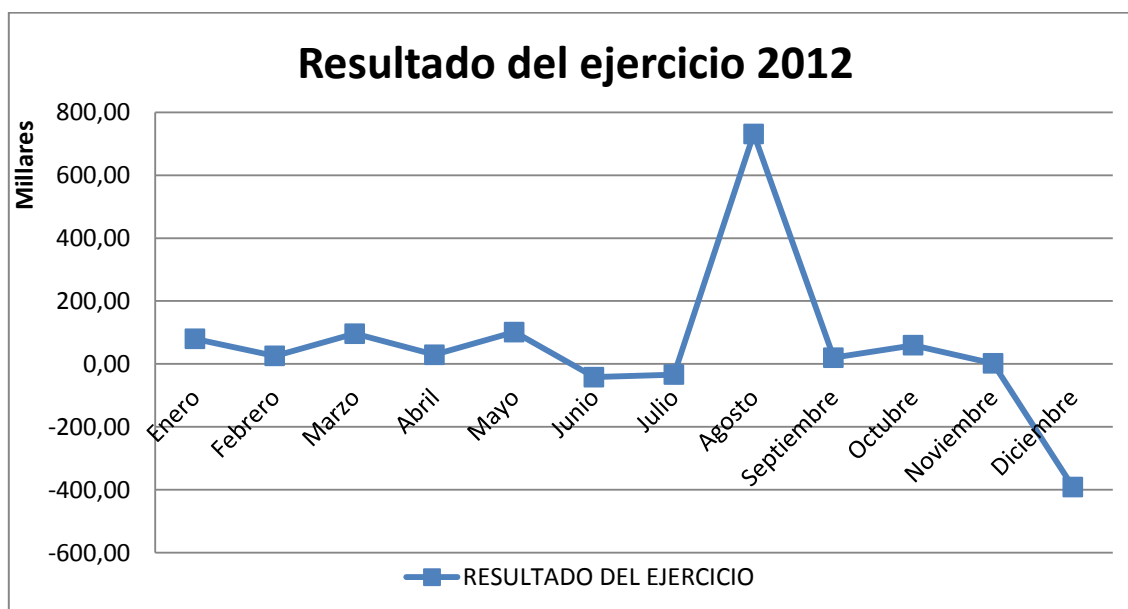
GRÁFICO No. 42.
RESULTADO DEL EJERCICIO 2011



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

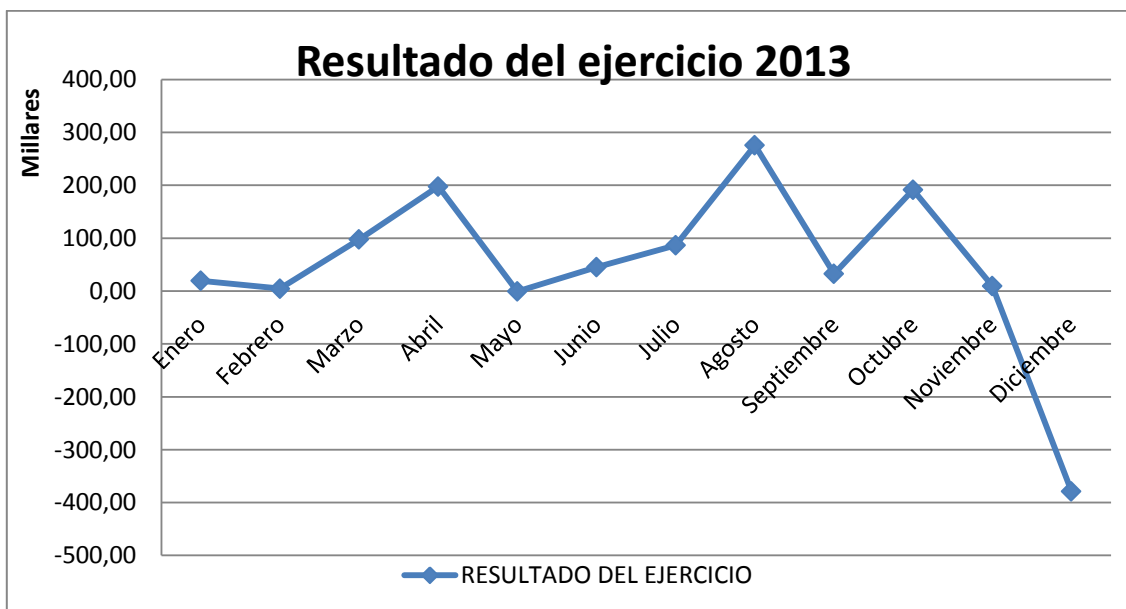
GRÁFICO No. 43.
RESULTADO DEL EJERCICIO 2012



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

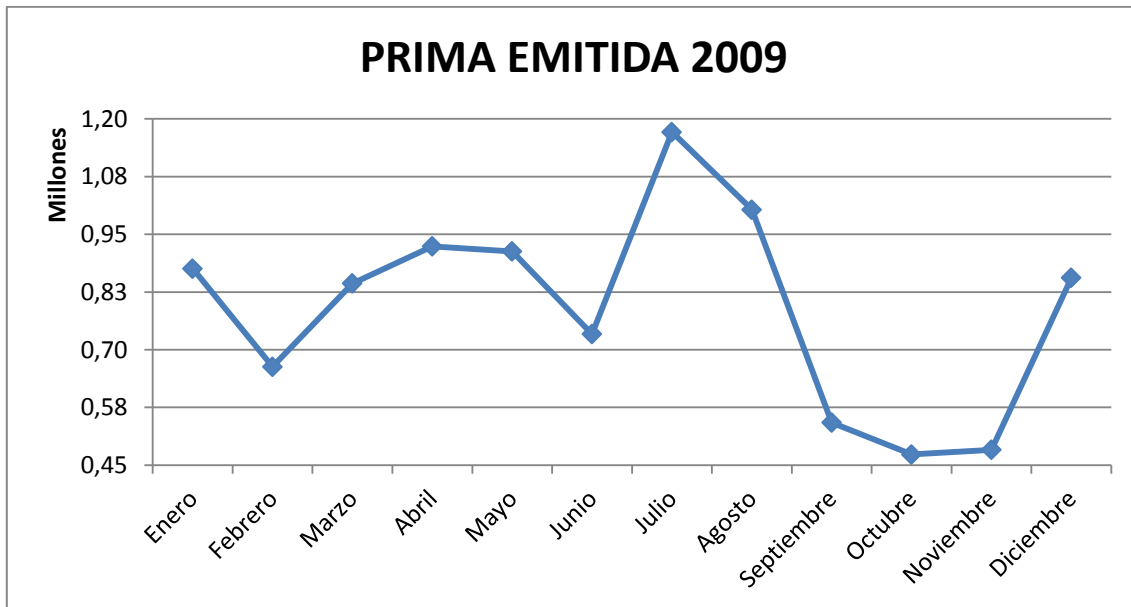
GRÁFICO No. 44.
RESULTADO DEL EJERCICIO 2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

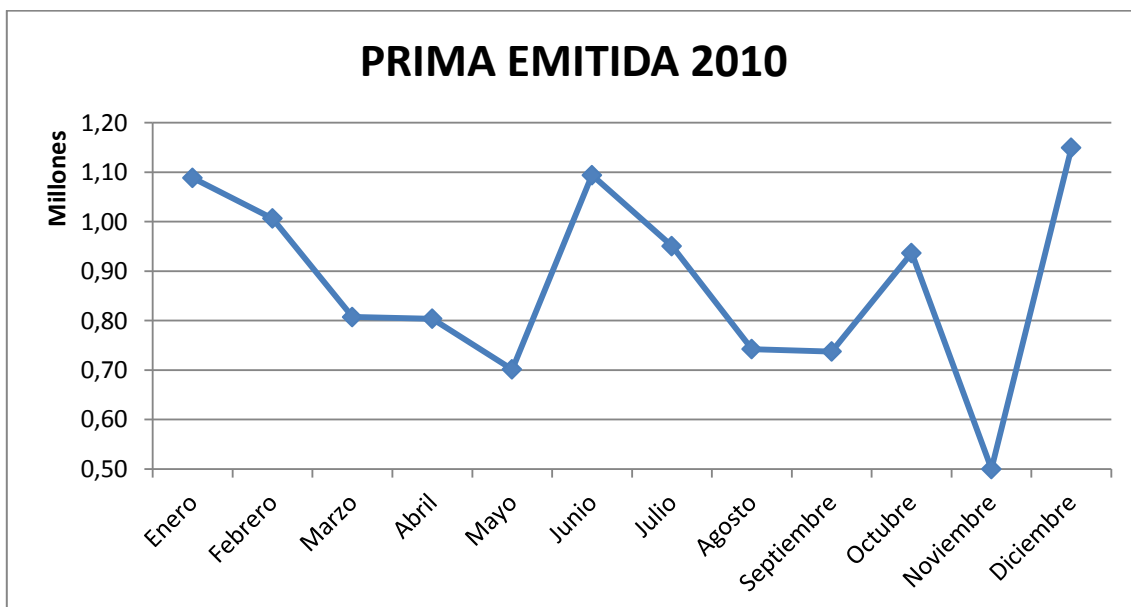
Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Al igual que en el largo plazo, los datos de cada mes en cuanto a los resultado del ejercicio, no demuestran ninguna tendencia o comportamiento a través del cual se pueda predecir los valores futuros; sin embargo, a pesar de observar esta tendencia tan variable que continua apareciendo, los requerimientos de efectivo pueden ser cubiertos a partir de las reservas que la Superintendencia de Bancos y Seguros exige que se vayan acumulando para cubrir los costos directamente relacionados al giro de negocio (cubrir los siniestros relativos a la cobertura otorgada), razón por la que puede considerarse almacenar niveles de efectivo exclusivamente necesarios para otro tipo de desembolsos (Gastos de personal, impuestos, contribuciones, retenciones, etc...).

GRÁFICO No. 45.**PRIMA EMITIDA 2009**

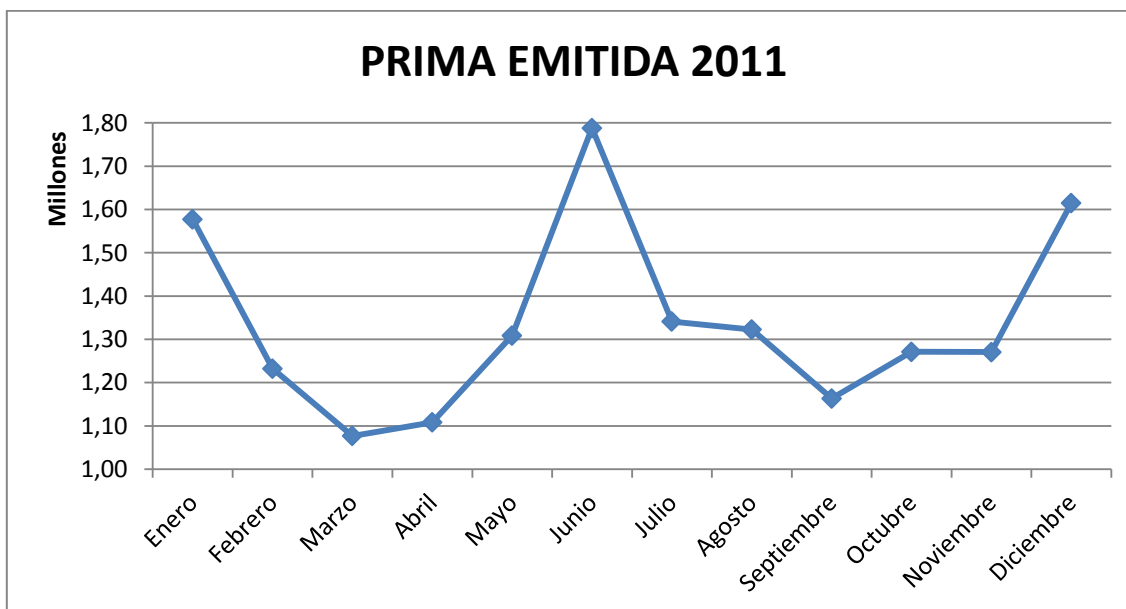
Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 46.**PRIMA EMITIDA 2010**

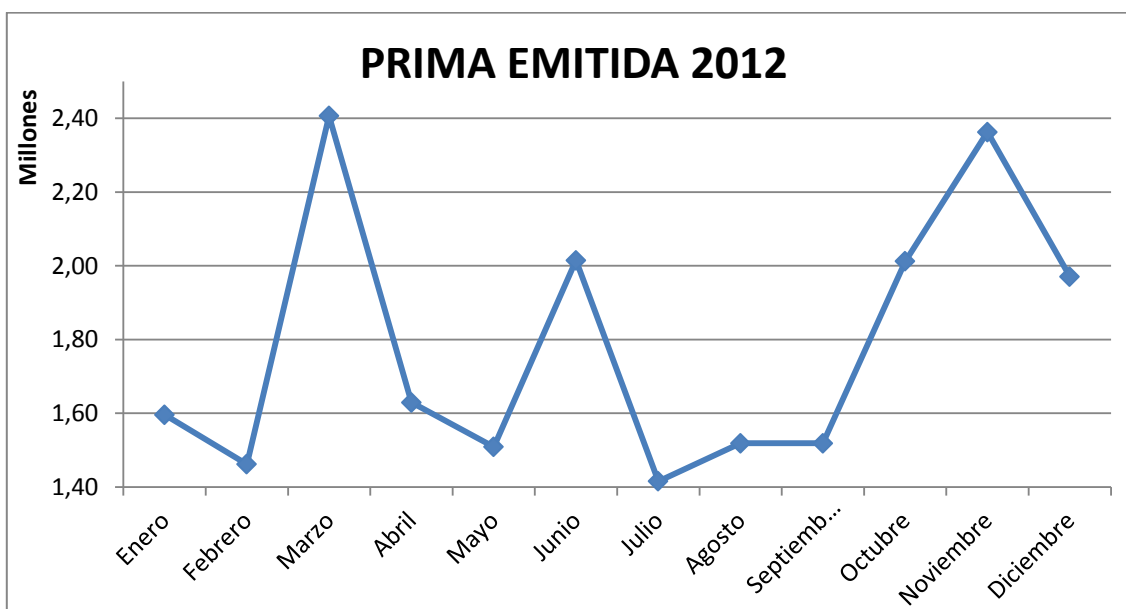
Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 47.**PRIMA EMITIDA 2011**

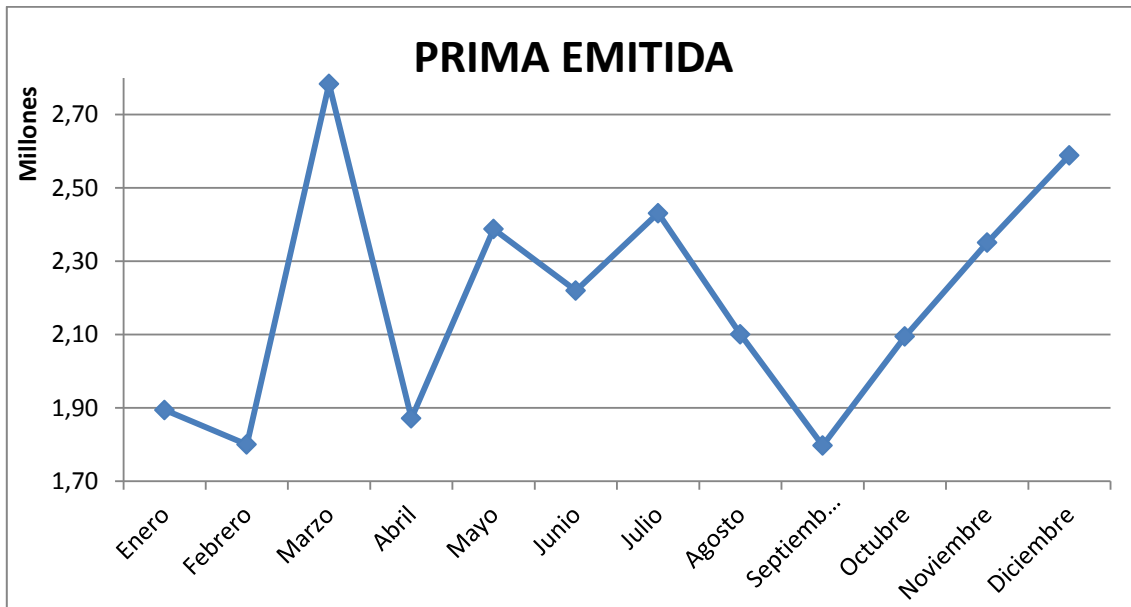
Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 48.**PRIMA EMITIDA 2012**

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 49.**PRIMA EMITIDA 2013**

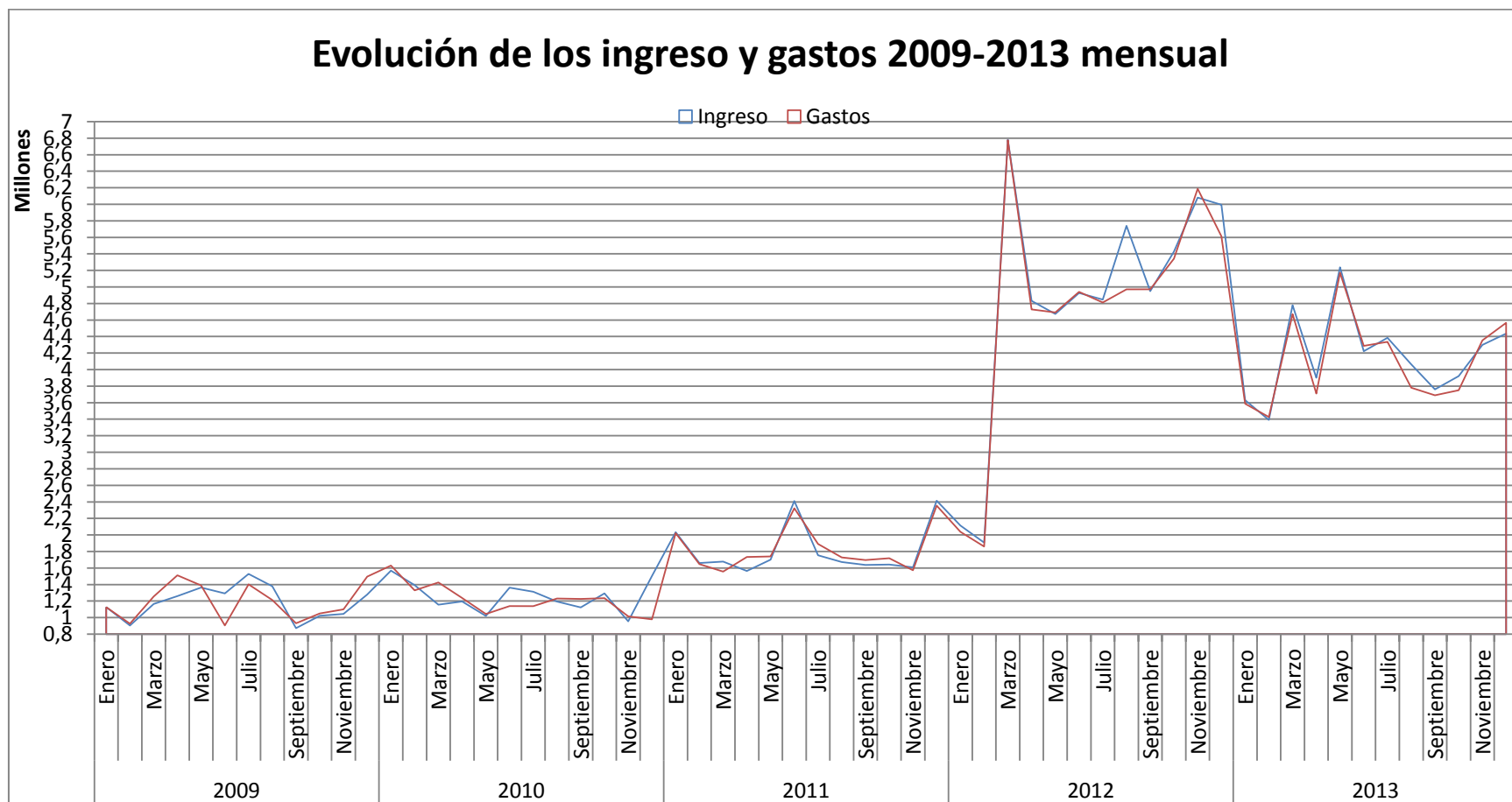
Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Nuevamente se puede observar que no aparece alguna estacionalidad, pero a diferencia de lo ocurrido con los ingresos, egreso y utilidades, para este caso existe una tendencia a largo plazo con una alta correlación y coeficiente de determinación, por lo que sería importante ocupar la cifra anual para efectos de análisis y observar a partir de otros métodos los posibles niveles de Primas emitidas futuras, para periodos futuros en un horizonte de tiempo más cercano, de una manera más certera.

GRÁFICO No. 50.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS 2009-2013 MENSUAL

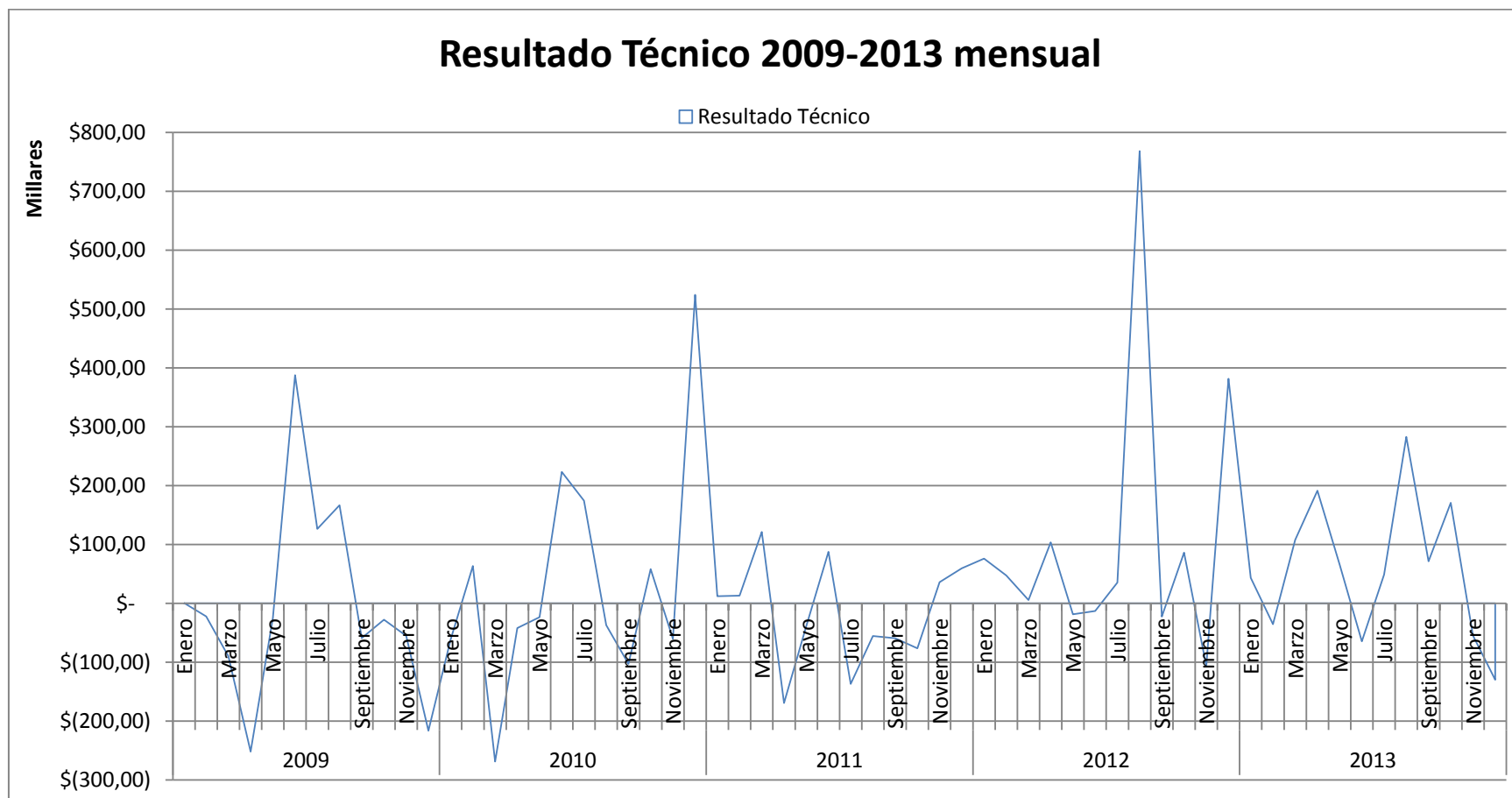


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 51.

RESULTADO TÉCNICO 2009-2013 MENSUAL

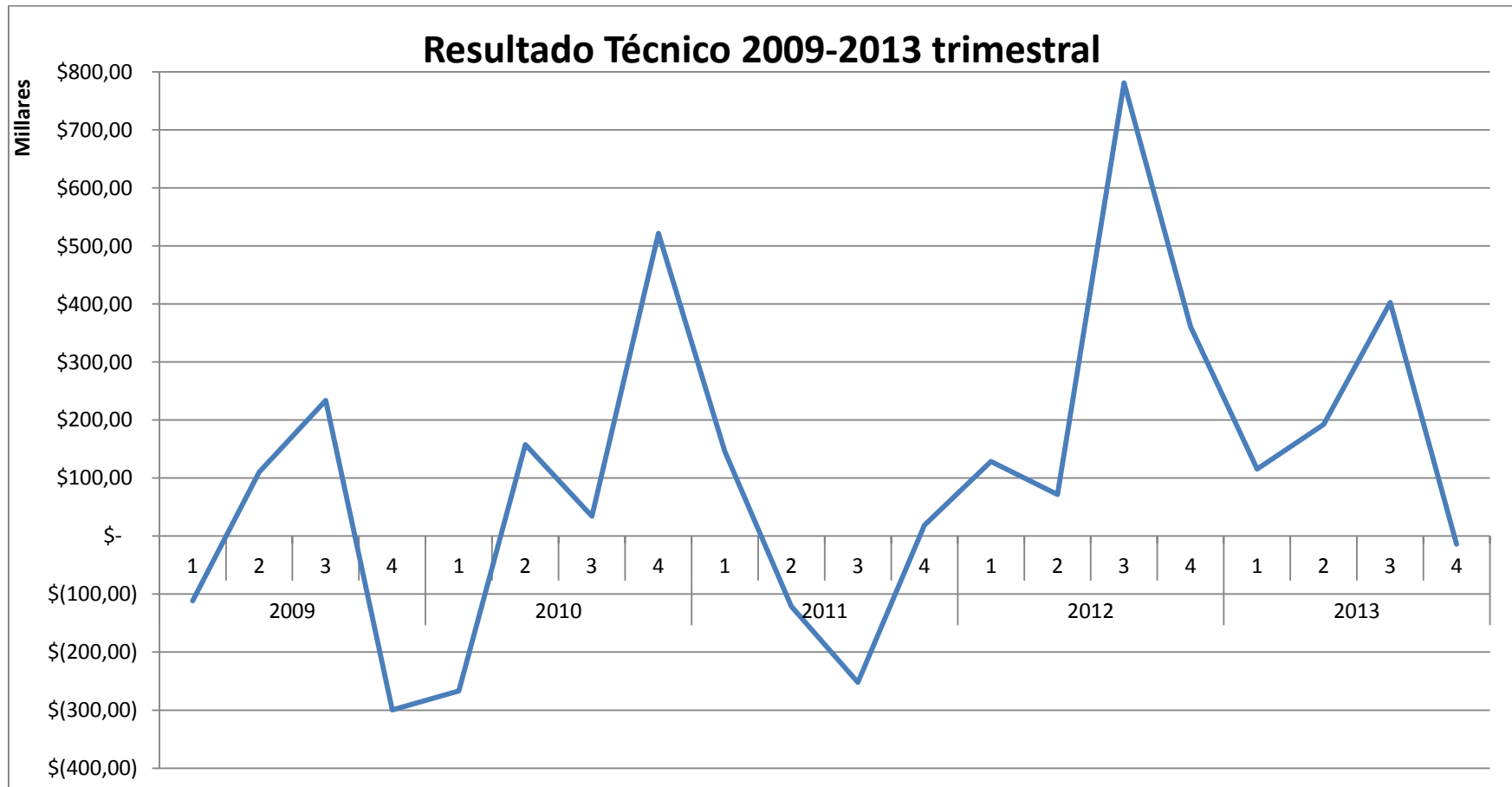


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 52.

RESULTADO TÉCNICO 2009-2013 TRIMESTRAL

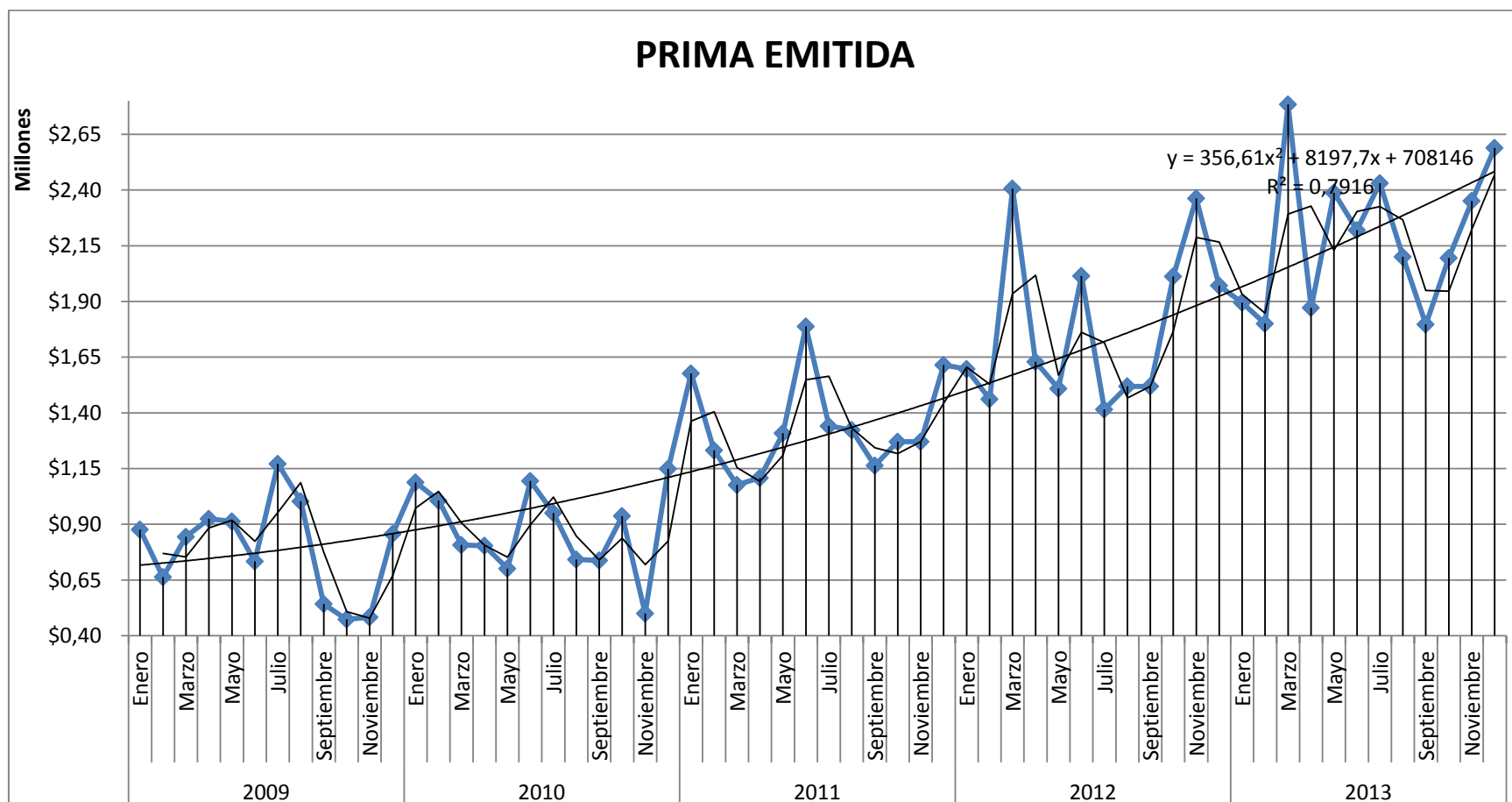


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 53.

PRIMA EMITIDA 2009-2013 MENSUAL

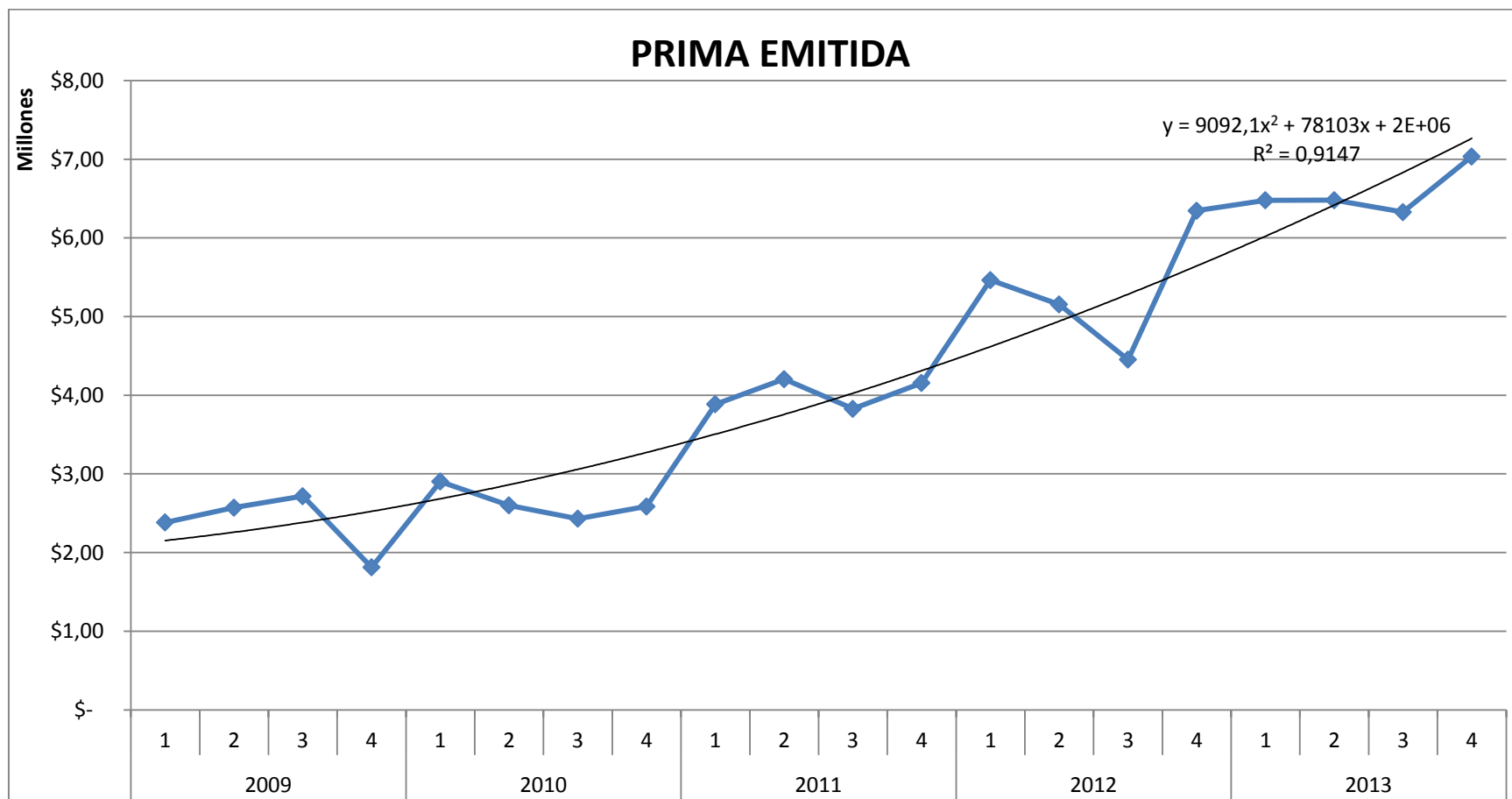


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 54.

PRIMA EMITIDA 2009-2013 TRIMESTRAL



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Al realizar un desglose de cada año para poder observar posibles métodos a través de los cuales se pueda pronosticar los valores futuros en un horizonte de planeación más corto, mensual o trimestral, se puede observar que los comportamientos de ingresos, egresos y utilidad (resultado del ejercicio y resultado técnico), son extremadamente variable impidiendo así la proyección los valores cercanos a través de métodos de suavización o medias múltiples. Sin embargo en el caso de las primas emitidas el comportamiento es más predecible lográndose obtener cifras cercanas a través de medias múltiples (en un horizonte de planeación mensual) o la construcción de funciones polinómicas (en un horizonte de planeación trimestral o anual).

En conclusión, los datos que aparecen en el estado de resultados tienen una tendencia ascendente en el largo plazo, pero un comportamiento extremadamente volátil (originado a causa de que la demanda de los servicios ofertados en este tipo de mercado no refleja una tendencia de consumo uniforme) que puede ser una de las causas por las que la Ley General de Seguros exige que las empresas lleven indicadores de solvencia demasiado rigurosos e inflexibles, por lo que será necesario pronosticar los valores futuros de manera aislada con el fin de tener datos más precisos que sirvan para el modelo de gestión del capital de trabajo.

Se adjunta adicionalmente el estado de resultados mensual del último período.

TABLA No. 9.
ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 ¼.

ESTADO DE RESULTADOS MENSUAL SWEADEN													
2013													
		PERIODO											
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
51	PRIMA EMITIDA	1.894.406,63	1.799.960,98	2.783.875,78	1.871.341,39	2.387.808,68	2.220.048,74	2.431.125,62	2.100.583,71	1.797.075,98	2.094.872,49	2.350.739,15	2.589.260,50
5101	DE SEGUROS DIRECTOS	1.894.406,63	1.799.960,98	2.783.875,78	1.871.341,39	2.387.808,68	2.220.048,74	2.431.125,62	2.100.583,71	1.797.075,98	2.094.872,49	2.350.739,15	2.589.260,50
510101	Vida Individual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510102	Vida Grupo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510103	Seguros Generales	1.894.406,63	1.799.960,98	2.783.875,78	1.871.341,39	2.387.808,68	2.220.048,74	2.431.125,62	2.100.583,71	1.797.075,98	2.094.872,49	2.350.739,15	2.589.260,50
5102	DE REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510201	En el país	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510202	Del exterior	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5103	DE COASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
45	LIQUIDACIONES Y RESCATES	630.284,85	524.531,94	987.985,21	570.022,39	993.632,42	718.736,42	1.114.305,93	639.060,24	563.233,87	551.781,60	947.914,39	1.020.979,07
44	PRIMAS DE REASEGUROS	650.452,45	651.765,80	1.137.247,30	839.065,25	1.172.955,65	966.176,87	851.990,84	930.436,08	784.702,31	986.449,48	897.444,29	990.387,58
4401	EN EL PAIS	10.852,46	9.280,47	16.125,38	19.523,92	16.668,37	20.070,45	18.079,81	24.260,85	11.988,84	22.489,65	21.439,72	16.101,43
4402	AL EXTERIOR	639.599,99	642.485,33	1.121.121,92	819.541,33	1.156.287,28	946.106,42	833.911,03	906.175,23	772.713,47	963.959,83	876.004,57	974.286,15
4403	Primas de Coaseguros Cedidos.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA RIESGOS	50.744,16	100.689,00	190.631,64	-50.786,00	19.337,67	25.782,74	-52.769,32	17.175,30	-76.547,35	32.143,41	-3.556,44	20.996,12
480101	PRIMA NO DEVENGADA	580.193,71	584.032,50	665.139,63	455.639,11	1.083.283,68	527.485,60	455.107,23	506.808,36	436.836,98	508.913,69	513.649,34	526.548,04
480102	RIESGOS NO EXPIRADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480103	ESPECIALES PARA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570101	PRIMA NO DEVENGADA	529.449,55	483.343,50	474.507,99	506.425,11	1.063.946,01	501.702,86	507.876,55	489.633,06	513.384,33	476.770,28	517.205,78	505.551,92
570102	RIESGOS NO EXPIRADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570103	ESPECIALES PARA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480201	RESERVA MATEMATICA-Vida	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480202	VIDA EN GRUPO Y	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570201	RESERVA MATEMATICA-Vida	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570202	VIDA EN GRUPO Y	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480401	RESERVAS CATASTRÓFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570401	RESERVAS CATASTRÓFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA	23.874,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26,51	-26,51	0,00	0,00	0,00	0,00
480402	DESVIACION DE	23.874,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26,51	-26,51	0,00	0,00	0,00	0,00
570402	DESVIACION DE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE RESERVA DE	28.418,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480501	RAMOS NUEVOS	28.418,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570501	RAMOS NUEVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE RESERVA DE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480502	RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570502	RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4806	PARA OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5706	DE OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
43	Primas Reaseguros No	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.015,57	10.015,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Superintendencia de Bancos y Seguros.

TABLA No. 10.
ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 2/4.

	COSTO DE SINIESTROS	235.683,28	276.861,26	281.228,95	217.549,71	164.633,05	368.201,13	298.554,34	95.056,24	219.487,91	233.632,27	366.312,71	230.280,73
4,6	SINIESTROS PAGADOS	682.393,29	529.574,06	615.753,55	717.259,42	784.408,91	920.932,77	815.789,55	726.758,48	889.701,36	602.057,95	741.711,74	692.659,03
4601	DE SEGUROS.	679.828,29	486.809,06	562.594,65	634.974,39	713.063,91	908.046,90	769.736,58	679.004,40	804.871,47	501.827,33	706.576,49	642.221,23
4602	DE COASEGUROS.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4603	DE REASEGUROS												
	ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4604	GASTOS LIQUIDACIONES DE												
	SINIESTROS	1.660,00	3.815,00	8.291,40	1.820,00	2.825,00	2.280,00	4.154,05	4.840,00	8.034,14	22.080,87	6.915,00	5.373,80
4605	PARTICIPACION DE												
	REASEGURADORES EN												
	SALVAMENTOS	905,00	38.950,00	44.867,50	80.465,03	68.520,00	10.605,87	41.898,92	42.914,08	76.795,75	78.149,75	28.220,25	45.064,00
53	Recuperaciones de Siniestros	399.453,60	348.565,95	394.158,82	484.564,90	525.524,33	522.390,08	544.201,87	521.104,26	653.630,49	499.094,25	485.504,90	529.736,36
	RECUPERACIONES DE												
5301 +5302	REASEGUROS Y												
	COASEGUROS CEDIDOS	369.593,44	257.140,98	291.155,14	323.203,23	378.517,98	496.578,37	440.309,89	403.195,68	493.541,57	309.625,98	436.844,51	412.922,47
5303	SALVAMENTOS DE												
+5304+5305	SEGUROS DIRECTOS,												
	COASEGUROS Y												
	REASEGUROS ACEPTADOS	29.860,16	91.424,97	103.003,68	161.361,67	147.006,35	25.811,71	103.891,98	117.908,58	160.088,92	189.468,27	48.660,39	116.813,89
	AJUSTE NETO DE RESERVA	-47.256,41	95.853,15	59.634,22	-15.144,81	-94.251,53	-30.341,56	26.966,66	-110.597,98	-16.582,96	130.668,57	110.105,87	67.358,06
480301	SINIESTROS POR LIQUIDAR	561.939,91	657.793,06	717.427,28	702.282,47	608.030,94	577.689,38	604.656,04	494.058,06	477.475,10	608.143,67	718.249,54	785.607,60
570301	SINIESTROS POR LIQUIDAR	609.196,32	561.939,91	657.793,06	717.427,28	702.282,47	608.030,94	577.689,38	604.656,04	494.058,06	477.475,10	608.143,67	718.249,54
	RESERVA DE SINIESTROS												
480302	OCURRIDOS Y NO												
	REPORTADOS VIDA Y												
	GENERALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	RESERVA DE SINIESTROS												
570302	OCURRIDOS Y NO												
	REPORTADOS VIDA Y												
	GENERALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480303	DIVIDENDOS ACUMULADOS												
	PÓLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570303	DIVIDENDOS ACUMULADOS												
	PÓLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	RESULTADO DE	-33.351,09	-43.898,96	162.379,15	88.589,06	283.146,82	107.753,04	107.193,50	87.831,30	83.229,68	124.017,14	70.992,23	-165.232,24
42 (-) 420490	Comisiones Pagadas	231.312,00	241.201,90	306.291,35	232.967,78	274.985,93	262.525,44	216.703,84	260.049,43	219.257,87	249.089,67	266.383,06	258.356,04
4201	POR SEGUROS	231.312,00	241.201,90	306.291,35	232.967,78	274.985,93	262.525,44	216.703,84	257.083,26	219.257,87	249.089,67	269.349,23	258.356,04
4202	POR COASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.966,17	0,00	0,00	-2.966,17	0,00
4203	POR REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
420401	POR INTERMEDIACION DE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
52 - 5204	Comisiones Recibidas	197.960,91	197.302,94	468.670,50	321.556,84	558.132,75	370.278,48	323.897,34	347.880,73	302.487,55	373.106,81	337.375,29	93.123,80
5201	POR SEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5202	POR COASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Superintendencia de Bancos y Seguros.

TABLA No. 11.
ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 3/4.

5203	CEDIDOS	197.960,91	197.302,94	468.670,50	321.556,84	558.132,75	370.278,48	323.897,34	347.880,73	302.487,55	373.106,81	337.375,29	93.123,80
	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	241.598,05	202.214,02	349.161,83	384.079,10	320.396,71	238.889,05	316.195,27	506.713,66	389.428,92	414.882,87	213.616,43	161.384,76
41-410113	GASTOS DE ADMINISTRACION	198.337,91	237.756,34	241.430,83	192.740,76	254.566,31	303.577,77	267.441,75	223.904,10	318.058,13	244.142,59	268.475,48	291.377,77
	RESULTADO TECNICO	43.260,14	-35.542,32	107.731,00	191.338,34	65.830,40	-64.688,72	48.753,52	282.809,56	71.370,79	170.740,28	-54.859,05	-129.993,01
	RESULTADO DE INVERSIONES	16.002,22	49.815,96	74.122,76	41.723,74	44.585,62	53.576,17	44.284,10	61.423,87	14.954,77	34.390,81	81.996,01	109.188,32
5401	DE RENTA FIJA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	618,23	0,00	0,00	0,00	38,75	956,25
5402	EN EL SISTEMA FINANCIERO	13.372,32	9.808,49	15.005,99	14.614,86	12.932,53	20.304,50	20.772,19	45.682,01	-3.904,51	22.530,18	21.588,84	22.837,27
5403	EN COMPAÑÍAS ANÓNIMAS	2.432,30	5.355,42	550,54	15.661,88	20.297,78	14.960,17	3.443,31	5.217,92	6.973,77	9.708,13	20.460,53	10.868,63
5404	EN EL EXTRANJERO	0,00	0,00	1.402,43	2.525,37	0,00	3.107,59	158,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5502	DIVIDENDOS DE ACCIONES.	197,60	34.652,05	57.163,80	8.921,63	11.351,67	15.202,91	19.292,20	10.523,94	2.184,24	2.152,50	39.907,88	74.526,17
5602	POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	0,00	0,00	3,64	1,00	0,00	0,00	9.701,27	0,00	0,01	0,00
470203	POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5601	POR VENTA, SORTEO Y	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	OTROS INGRESOS Y EGRESOS	-10.688,49	1.776,64	-12.067,29	-1.447,81	-10.106,49	69.854,32	14.290,16	25.747,37	19.646,44	-867,73	-9.168,64	84.628,74
	Ingresos	14.346,84	8.384,93	57.407,86	39.629,29	13.997,67	73.967,25	22.069,13	28.016,45	23.982,81	11.373,50	18.875,85	99.661,25
5204	Comisiones por otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5405	Préstamos sobre pólizas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5501	Intereses sobre obligaciones	616,70	144,35	801,59	1.319,45	254,41	381,93	397,71	567,17	679,14	1.384,40	1.950,81	3.374,73
5503	Otras rentas	2.229,22	3.062,03	3.364,31	3.329,17	4.067,77	3.359,44	3.766,77	3.850,76	3.771,21	3.824,44	3.745,22	3.909,55
	Por deudas o pérdidas recuperadas	11.500,92	5.178,55	53.241,96	34.980,67	9.675,49	70.225,88	17.904,65	23.598,52	19.532,46	6.164,66	13.179,82	92.376,97
	Egresos	25.035,33	6.608,29	69.475,15	41.077,10	24.104,16	4.112,93	7.778,97	2.269,08	4.336,37	12.241,23	28.044,49	15.032,51
420490	Comisiones pagadas - otros	3.967,84	5.756,67	16.981,29	991,50	23.534,18	3.839,39	7.410,88	1.583,29	2.500,00	7.401,21	27.816,37	8.803,74
	Sobre Reservas Retenidas por Reaseguros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470101	Sobre Préstamos Recibidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470102	Sobre Obligaciones en Circulación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470103	Sobre los convenios de ahorro de seguro de vida individual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470104	Por compra venta, sorteo y custodia de valores	21.067,49	851,62	52.493,86	40.085,60	569,98	273,54	368,09	685,79	1.836,37	4.840,02	228,12	6.228,77
470201	Provisiones y castigos	32.627,80	9.504,62	77.630,27	21.458,53	105.278,23	15.260,78	10.579,90	99.366,45	82.860,37	22.171,38	13.299,21	59.419,53
470301	Provisión fluctuación de valores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470302	Amortización gastos de	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470303	Depreciaciones de activos fijos	9.196,29	9.504,62	61.011,17	9.631,09	9.696,26	9.713,42	9.711,43	9.805,97	9.079,03	9.124,23	10.377,27	10.269,63
4705	Para cuentas de dudoso recaudo	23.431,51	0,00	16.619,10	11.827,44	95.581,97	5.547,36	868,47	89.560,48	73.781,34	13.047,15	2.921,94	49.149,90
	Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5603	Por diferencia de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470202	Por diferencia de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	RESULTADO DE EXPLOTACION	15.946,07	6.545,66	92.156,20	210.155,74	-4.968,70	43.480,99	96.747,88	270.614,35	23.111,63	182.091,98	4.669,11	4.404,52
	RESULTADO FUERA DE	4.133,96	4.412,59	5.527,85	4.433,07	4.848,47	4.940,58	6.190,94	15.208,87	9.861,62	9.482,70	6.850,94	8.785,76
5605	Ingresos Por otros Conceptos	4.133,96	4.412,59	5.527,85	4.433,07	4.848,47	4.940,58	6.190,94	15.208,87	9.861,62	9.482,70	6.850,94	8.785,76
470204	Egresos Por otros Conceptos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	RESULTADO ANTES DE	20.080,03	10.958,25	97.684,05	214.588,81	-120,23	48.421,57	102.938,82	285.823,22	32.973,25	191.574,68	11.520,05	13.190,28
410113	Participación Trabajadores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	146.009,82

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Superintendencia de Bancos y Seguros.

TABLA No. 12.
ESTADO MENSUAL DE RESULTADOS AÑO 2013 4/4.

4704	CONTRIBUCIONES E	570,07	6194,28	0	16843,34	554,6	3034,58	16232,24	10149,99	191,87	0,01	1884,45	245789,44
470401	Contribución Superintendencia	0	5977,28	0	0	0	0	0	7133,91	0	0	0	0
470402	Impuestos Municipales	531,07	17	0	0	0	564,43	15984,98	2726,9	101,74	0	0	0
470403	Impuesto a la Renta	0	0	0	0	500	7,03	121,73	189,18	66,13	0,01	1884,45	245267,1
470404	Impuesto a la salida de divisas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	522,34
470490	Otros Impuestos	39	200	0	16843,34	54,6	2463,12	125,53	100	24	0	0	0
	RESULTADO DEL EJERCICIO	19509,96	4763,97	97684,05	197745,47	-674,83	45386,99	86706,58	275673,23	32781,38	191574,67	9635,6	-378608,98

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Superintendencia de Bancos y Seguros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.

En primer lugar será necesario comprender las cuentas que se encuentran dentro de cada una de las partes del Estado de Situación Financiera, dentro del cual se puede detallar lo siguiente:

- Casi la totalidad de los *activos* está compuesta por partidas a corto plazo, observándose compuesto por las siguientes cuentas.
 - Efectivo: compuesto por el disponible de la organización para las necesidades inmediatas que pueda tener, para el caso de Sweaden S.A. su participación es relativamente escasa, denotando que la empresa opta por activos que le brinden alguna rentabilidad, en lugar de fondos ociosos que acarreen un costo de oportunidad.
 - Valores negociables: compuesto por instrumentos financieros que, como se pudo observar en el análisis de la normativa que regula la actividad de las empresas privadas de seguros (Codificación de la Ley General de Seguros), deben por lo menos alcanzar un importe igual a la suma de la reserva técnica, el capital pagado y la reserva legal (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 23 Ley General de Seguros). Sin embargo, en la práctica no será inusual que las empresas privadas de seguros superen este valor, a causa de que carecen de alternativas adicionales en las que pueda

invertir sus fondos improductivos. Se analizará más a fondo esta cuenta el momento del análisis del capital de trabajo.

- Activo exigible o cuentas por cobrar: Es generado a partir de la actividad de la empresa, al encontrarse compuesto por los valores que adeudan los clientes, ya sea de parte de los asegurados o de las empresas de seguros que cedieron parte de su riesgo y primas en reaseguros.

Agregando, a los activos exigibles, los valores negociables llegan a tener la mayor participación dentro de las cuentas del activo. Esto se lo analizará más a fondo en el análisis del Capital de trabajo.

Sin embargo esta cartera comercial irá desapareciendo, ya que en el presente período (2014) la Superintendencia de Bancos prohibió que las empresas de seguros otorguen crédito a sus clientes. Por lo que no será necesario diseñar políticas de crédito, al solamente continuar con este mecanismo en la aceptación y otorgamiento de reaseguros, teniendo ya preestablecido un período de crédito de noventa días.

- Adicionalmente aparecen los activos no corrientes y otros activos, que se encuentra compuesto por partidas que no tienen tanta trascendencia, como los nombrados previamente.
- Pasivo: Esta parte del Estado de Situación Financiera refleja parte del financiamiento de la empresa. Se encuentra compuesto en su mayoría por cuentas corrientes, de las cuales un porcentaje considerable no representa una obligación, que le significaría desembolsos de efectivo a la empresa,

sino fondos que respaldan las operaciones de la empresa y que no se encuentran disponibles para su utilización (reservas técnicas).

En la parte del análisis del capital de trabajo se examinará más a fondo las partidas que componen el Pasivo corriente.

- Reservas técnicas: Correspondiente a los valores que deben reflejarse, en el Estado de Situación Financiera, destinados para atender las contingencias y obligaciones que emergen de los contratos de seguros así como las desviaciones en los resultados y siniestralidad esperada (Capítulo I “Normas sobre el régimen de reservas técnicas”, Sección I “Alcance y Definiciones”, Artículo No. 1 Resolución JB-2013-2399).
- Reserva de riesgo en curso: su meta consiste en cubrir las obligaciones provenientes de primas emitidas derivadas de contratos de seguros por el período de vigencia no extinguido a la fecha de su constitución. Su cálculo se lo realiza mensualmente a través de la metodología de cálculo semi mensual (Capítulo I “Normas sobre el régimen de reservas técnicas”, Sección I “Alcance y Definiciones”, Artículo No. 3.1 y 5.1 Resolución JB-2013-2399).
- Reserva para obligaciones de siniestros pendientes: en su mayoría está compuesta por valores de siniestros que la

empresa tiene pagar a sus asegurados, para así cumplir con la póliza que otorgó.

En esta parte aparecerá también la recuperación, de los siniestros, originada a partir de los reaseguros cedidos.

- Siniestros liquidados por pagar: Su monto corresponde al importe estimado de indemnización del siniestro.
- Siniestros por liquidar: tiene una metodología parecida a la de la reserva anterior. En ambos casos se creará la reserva en cuanto la empresa tenga conocimiento, por cualquier medio, de la ocurrencia del siniestro. (Capítulo I “Normas sobre el régimen de reservas técnicas”, Sección I “Alcance y Definiciones”, Artículo No. 5.4 Resolución JB-2013-2399.)
- Siniestros ocurridos y no reportados: *“El monto de esta reserva se determina de acuerdo a la evolución de la siniestralidad histórica de cada ramo”*. (Capítulo I “Normas sobre el régimen de reservas

técnicas”, Sección I “Alcance y Definiciones”,
Artículo No. 5.5 Resolución JB-2013-2399.)

- Reservas matemáticas: Esta reserva aparece para los seguros de vida, utilizando el método de valor actuarial presente. Para el caso del análisis de Sweaden S.A. no tendrá importancia este tipo de reserva, ya que se encuentra en la rama de seguros generales.
- Reservas de desviación de siniestralidad: Corresponde al valor que una empresa acumula para aquellos ramos en los que su siniestralidad es altamente fluctuante.
- Reaseguros y coaseguros cedidos: Referente a las obligaciones originadas a partir de los reaseguros que cede (primas por pagar) y acepta (siniestros por pagar) la empresa.
- Las obligaciones que constituyen la cuenta de “Otros pasivos” serán en su mayoría los valores adeudados por concepto de tributos y nómina.
- Adicionalmente aparecerán dentro de los pasivos no corrientes las primas anticipadas que corresponden a aquellas pólizas que tienen una vigencia mayor a un año, razón por la que las empresas de

seguros tienen que aprovisionar el 100% de estas primas como reserva (Capítulo I “Normas sobre el régimen de reservas técnicas”, Sección I “Alcance y Definiciones”, Artículo No. 5.1 Resolución JB-2013-2399).

- Finalmente se podrán observar que las cuentas que constituyen *el patrimonio*, las cuales limitan en gran parte las operaciones del negocio (como se lo pudo observar en la Ley General de Seguros), son relativamente comprensibles y semejantes a las que se manejan en otro tipo de empresa, pudiéndose observar las siguientes diferencias:
 - El capital pagado deberán ser aportado en efectivo, y no podrá provenir de préstamos u otros medios de financiamiento externo (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 14 Ley General de Seguros).
 - La reserva legal no podrá ser inferior al 50% del capital (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 15 Ley General de Seguros).
 - Las primas nets recibidas en los últimos doce meses no podrán exceder en seis veces el patrimonio (Título II “De la constitución,

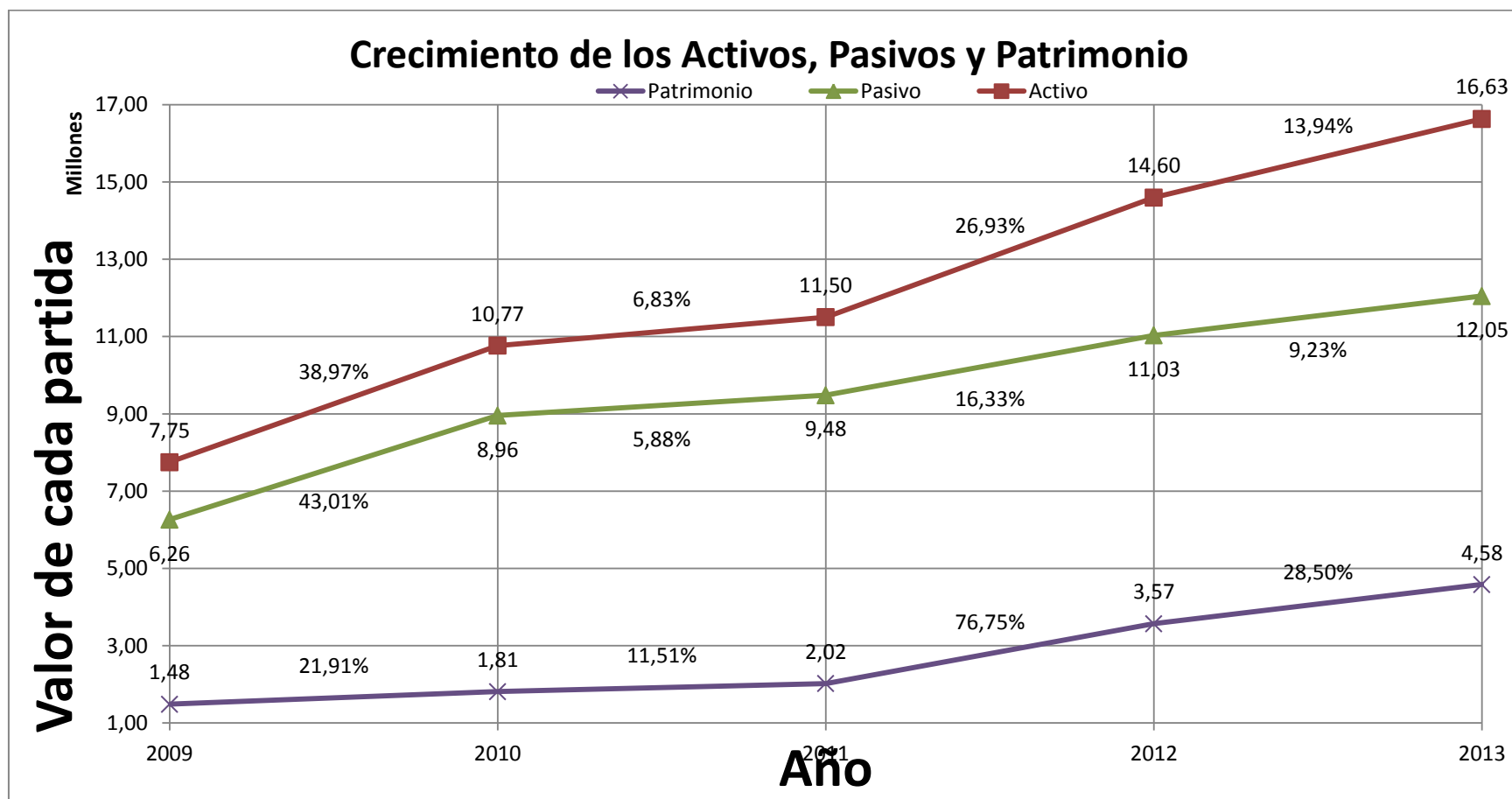
organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 22 Ley General de Seguros).

- El patrimonio no podrá ser menor a la sexta parte del total de los activos menos los cargos diferidos (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 22 Ley General de Seguros).
- El capital pagado, la reserva legal y la reserva técnica en los instrumentos financieros aprobados en la Ley General de Seguros. (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 23 Ley General de Seguros.).

Posteriormente a comprender las cuentas que componen el Estado de Situación Financiera, se podrá analizar su desempeño dentro Sweaden S.A de la siguiente manera:

GRÁFICO No. 55.

CRECIMIENTO DE LOS ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO SWEADEN 2009-2013

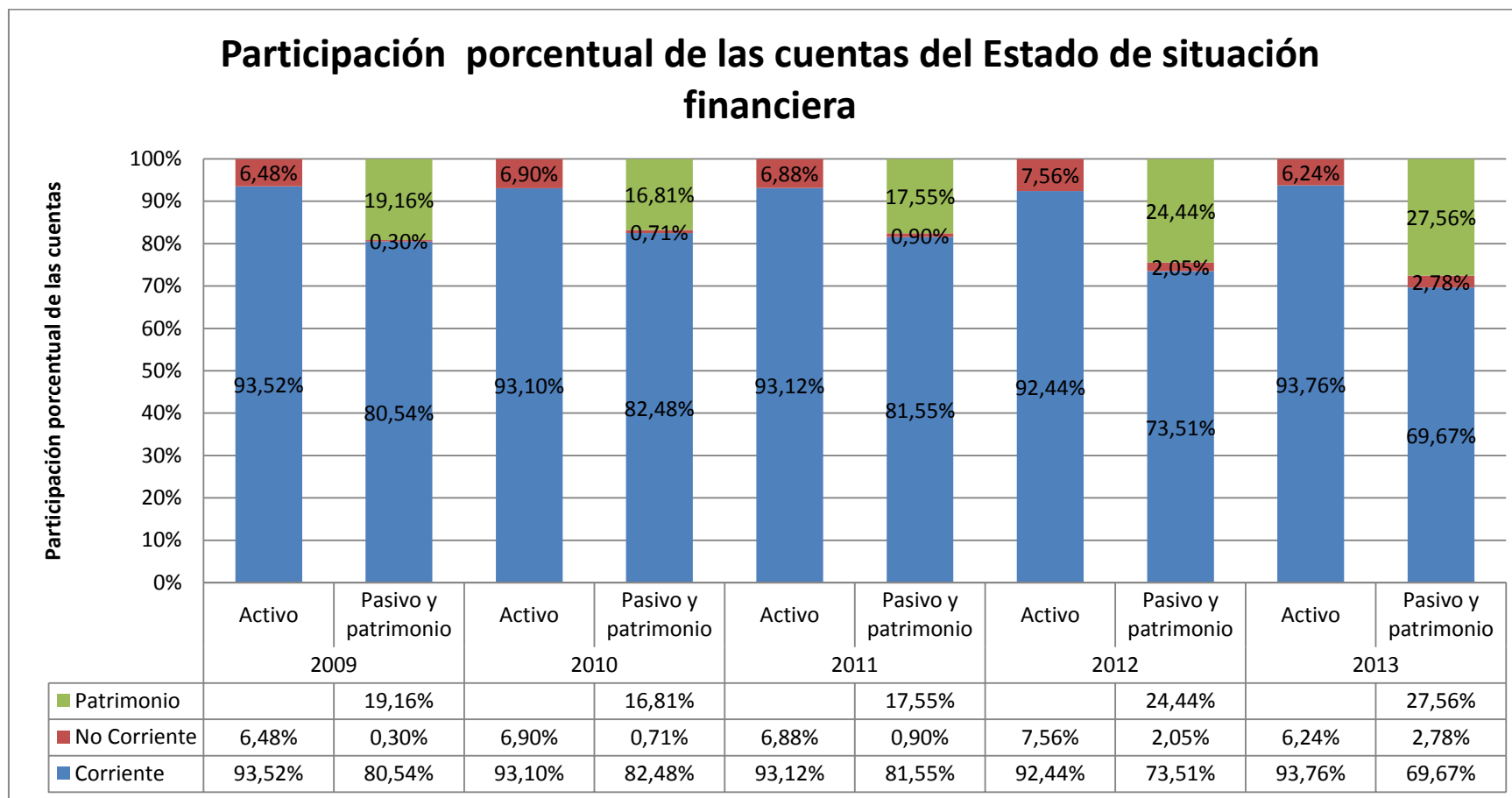


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 56.

PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LAS CUENTAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

A nivel general se puede observar que todas las cuentas (Activos, Pasivos y Patrimonio) han ido creciendo a lo largo del tiempo (Gráfico 55), exponiendo solamente un año (2010-2011) en el cual el crecimiento fue leve, pero ninguno de contracción. Sin embargo si se observa de forma más detallada se podrán encontrar posibles datos importantes, razón por la que es necesario realizar un desglose de cuentas en este análisis:

- **Activos:** Del 2009 al 2013 el valor de los activos llega a duplicarse, a raíz de un crecimiento bastante pronunciado originado en gran parte por los resultados de la empresa que aumentan el capital pagado y las reservas del patrimonio, que deberán ser invertidas en valores negociables y le brindarán a la empresa la posibilidad de emitir más primas, de las cuales en muchos casos se originaron activos exigibles que en conjunto incrementan de manera considerable el nivel de los activos.

En cuanto a la estructura de esta cuenta se conserva bastante rígida, sin exponer ninguna variación de peso en la participación de Activos corrientes o Activos fijos en el importe total de esta cuenta.

- **Patrimonio:** El desarrollo de esta cuenta resulta extraordinario al alcanzar a triplicar su cuantía en el período de análisis; logrando, de esta manera, tener una mayor participación en cuanto al segmento de las partidas de financiamiento del estado financiero de la organización (Pasivo y patrimonio), al conseguir incrementarla en un 8.4%, significando este porcentaje un crecimiento del 43,84% en la contribución del patrimonio (Gráfico 56) dentro de este segmento.

El crecimiento del patrimonio se originó, igualmente, en gran parte por los resultados que la empresa fue acumulando dentro de su patrimonio con el fin de poder incrementar su volumen de primas emitidas al demostrar una mejor tolerancia al riesgo por tener una mayor liquidez.

- Pasivo: A pesar de que el valor de esta partida ha ido aumentando en cada año, su comportamiento en cuanto a su participación dentro del segmento de financiamiento de la empresa fue menguando de manera considerable, sobre todo en los últimos tres años, al perder un 10.74% porcentaje que representa una disminución del 12,91% de la contribución de esta cuenta. Esto se debe a que el crecimiento nominal de esta cuenta, originado a partir del incremento de los pasivos espontáneos, no llega a representar una variación considerable en relación a la originada por el patrimonio, ocasionando así una disminución de su participación dentro de las fuentes de financiamiento de la empresa.

Adicionalmente la participación de los pasivos no corrientes fue incrementando en un 2,48%, logrando multiplicarse en 9 veces el valor inicial de esta partida; sin embargo, debe tomarse en cuenta que la totalidad de su valor proviene del rubro de primas diferidas que son obligaciones que se originan a partir de la aceptación de pólizas con un plazo de vencimiento superior a un año, las cuales deben ser invertidas, en su totalidad como reserva del riesgo antes mencionado.

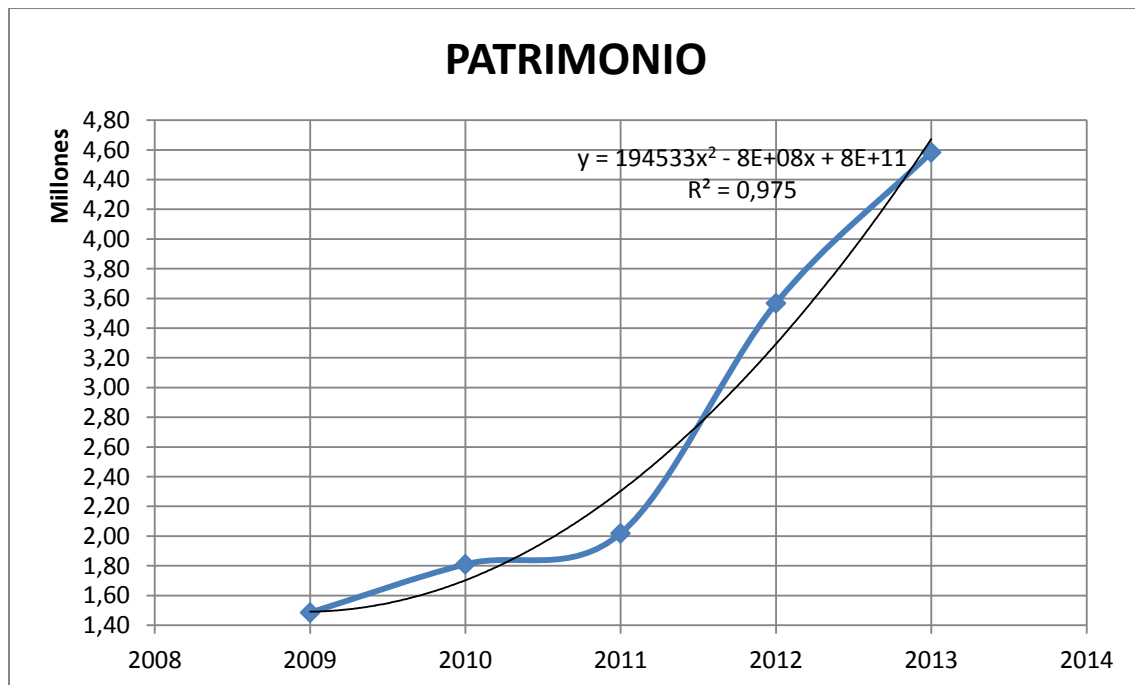
De igual manera, cabe recalcar que un porcentaje considerable de los valores incluidos dentro de los pasivos no corresponde a obligaciones que en un futuro van a representar un desembolso de efectivo, sino que representan el importe de las reservas que exige la Superintendencia de Bancos y Seguros, de las cuales

una gran parte figuran como valores que obligatoriamente deben ser invertidos en valores negociables, razón por la que no son de libre disposición.

Tomando en cuenta lo antes mencionado, referente a la estructura financiera de la empresa (Activos-Pasivos y Patrimonio) y que el valor del patrimonio es de mayor importancia para las operaciones en el corto plazo, para este tipo de empresas, a causa de que limita la cantidad de primas que puede emitir una compañía privada de seguros (Título II “De la constitución, organización, actividades y funcionamiento”, Capítulo VII “De las limitaciones”, Artículo No. 22 Ley General de Seguros.) sería conveniente analizar independientemente el comportamiento de esta cuenta.

GRÁFICO No. 57.

COMPORTAMIENTO DEL PATRIMONIO SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 13.

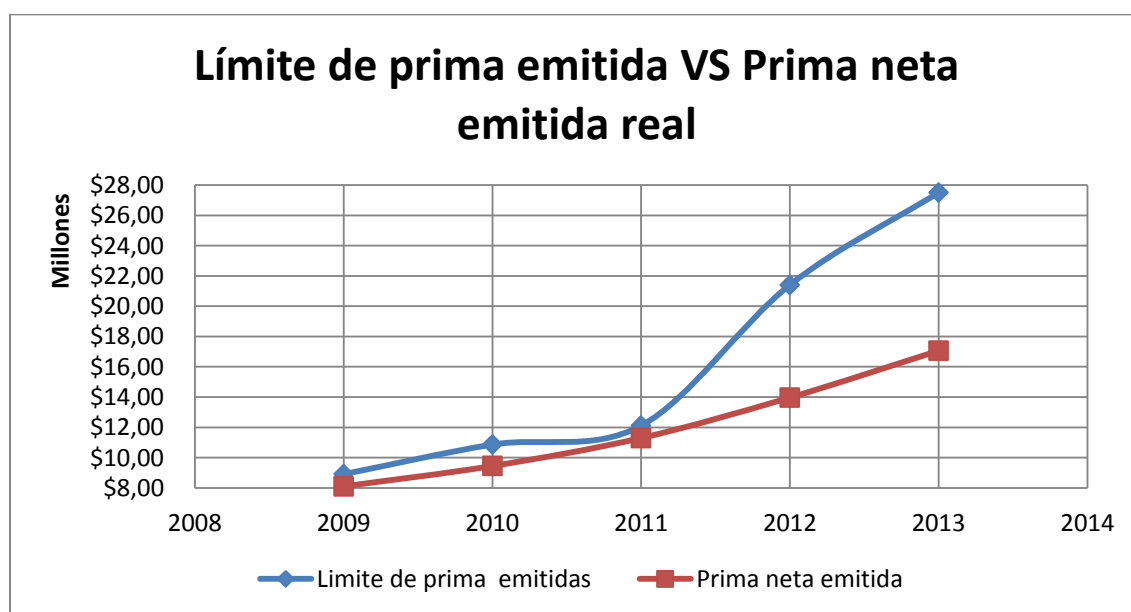
LÍMITE DE PRIMAS EMITIDAS VS PRIMAS EMITIDAS SWEADEN 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Patrimonio	\$ 1.484.744,23	\$ 1.810.090,43	\$ 2.018.359,30	\$ 3.567.455,05	\$ 4.584.115,98
Patrimonio x 6	\$ 8.908.465,38	\$ 10.860.542,58	\$ 12.110.155,80	\$ 21.404.730,30	\$ 27.504.695,88
Límite de prima emitidas	\$ 8.908.465,38	\$ 10.860.542,58	\$ 12.110.155,80	\$ 21.404.730,30	\$ 27.504.695,88
Prima emitida	\$ 9.482.750,02	\$ 10.517.916,80	\$ 16.073.647,55	\$ 21.416.670,11	\$ 26.321.099,65
Liquidación y rescates	\$ 1.382.248,77	\$ 1.068.935,43	\$ 4.779.218,10	\$ 7.453.330,38	\$ 9.262.468,33
Prima neta emitida	\$ 8.100.501,25	\$ 9.448.981,37	\$ 11.294.429,45	\$ 13.963.339,73	\$ 17.058.631,32
Límite de prima emitida - Prima emitida real	\$ 807.964,13	\$ 1.411.561,21	\$ 815.726,35	\$ 7.441.390,57	\$ 10.446.064,56
% de prima que se pudo haber emitido	9,97%	14,94%	7,22%	53,29%	61,24%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

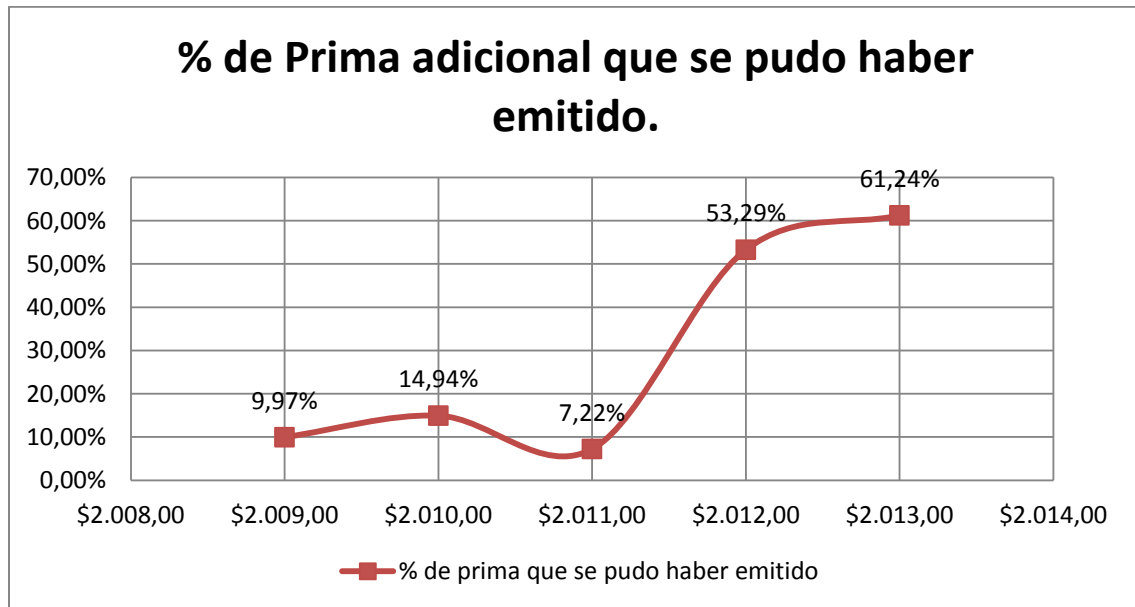
Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 58.

LÍMITE DE PRIMAS EMITIDAS VS PRIMAS EMITIDAS SWEADEN 2009-2013

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 59.**LIMITE DE PRIMAS EMITIDAS VS PRIMAS EMITIDAS SWEADEN 2009-2013**

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Como se puede apreciar (en el Gráfico No. 57) el crecimiento de la cuenta de patrimonio se ajusta a una función polinómica que lo vuelve bastante predecible, a más de que las transacciones que afectan esta partida son relativamente previsible y controlables; sin embargo, a pesar de presentar un crecimiento bastante alto, que se refleja en la pendiente de la tendencia del Patrimonio (Gráfico No. 59), este no fue aprovechado al máximo, es decir, a medida que pasaba el tiempo se incrementaba un costo de oportunidad de las primas que adicionales que pudieron haber sido emitidas (Gráficos No. 58 y Tabla No. 9).

Desde un punto de vista netamente financiero existió una ineficiencia al no haber aprovechado el Patrimonio en la medida que este otorgaba, pudiéndose haber emitido el 61,24% de primas adicionales en el 2013, e incluso haber sustentado ese importe con el valor del Patrimonio del año pasado. Por esta razón el ROE pudo haber sido más alto o se hubiese logrado evitar costos referentes al recaudo del nivel de patrimonio existente, si se hubiese proyectado de una manera más certera las primas emitidas en el año o el capital necesario para sustentarlas.

No obstante, vale enfatizar que este análisis fue realizado desde un punto de vista financiero y con los estados financieros de la compañía como único instrumento de observación, por lo que puede diferir este a los criterios que utilizan para valorar dicha inversión en el giro de negocio e incluso exponer argumentos valederos que justifiquen esta manera de proceder.

Adicionalmente se adjuntan la variación del resultado de Situación Financiera del último período para una mejor comprensión.

TABLA No. 14.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 1/5.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA MENSUAL SWEADEN													
2013													
Codigo	Nombre	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1	ACTIVO	15.205.158,62	15.578.220,22	17.001.336,86	17.286.241,54	17.909.000,92	18.933.035,44	19.132.838,16	19.084.406,79	17.909.976,11	18.641.009,64	19.401.076,41	16.634.609,41
	ACTIVO CORRIENTE	14.094.982,40	14.475.768,62	15.955.037,07	16.247.202,84	16.877.235,56	17.906.779,71	18.107.836,29	18.064.041,99	16.932.774,15	17.596.605,12	18.362.718,61	15.596.357,85
	EFFECTIVO Y VALORES NEGOCIABLES	5.645.192,04	5.594.323,10	6.527.078,07	6.601.519,10	7.089.512,83	7.347.056,71	7.359.400,29	7.319.906,29	7.622.564,42	7.558.855,96	7.812.048,96	8.106.377,01
	EFFECTIVO	296.347,11	216.476,79	397.966,33	375.905,72	476.694,45	406.339,46	260.752,78	25.053,63	158.567,38	14.927,27	35.367,81	248.313,28
1 1 2	CAJA Y BANCOS	296.347,11	216.476,79	397.966,33	375.905,72	476.694,45	406.339,46	260.752,78	25.053,63	158.567,38	14.927,27	35.367,81	248.313,28
1 1 2 1	CAJA	1.952,00	2.102,00	2.102,00	2.181,50	2.361,50	2.541,00	2.541,00	2.642,65	3.484,27	3.444,27	3.444,27	3.581,59
1 1 2 2	BANCOS	294.395,11	214.374,79	395.864,33	409.519,13	529.727,20	403.798,46	258.211,78	139.546,72	238.164,24	105.076,44	245.680,90	244.731,69
1 1 2 2 1	MONEDA NACIONAL	294.395,11	214.374,79	395.844,33	409.499,13	529.707,20	403.778,46	258.211,78	139.546,72	238.164,24	105.076,44	245.680,90	244.731,69
1 1 2 2 2	MONEDA EXTRANJERA	0,00	0,00	20,00	20,00	20,00	20,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 2 3	SOBREGIROS (CREDITOS)	0,00	0,00	0,00	-35.794,91	-55.394,25	0,00	0,00	-117.135,74	-83.081,13	-93.593,44	-213.757,36	0,00
	VALORES NEGOCIABLES	5.348.844,93	5.377.846,31	6.129.111,74	6.225.613,38	6.612.818,38	6.940.717,25	7.098.647,51	7.294.852,66	7.463.997,04	7.543.928,69	7.776.681,15	7.858.063,73
1 1 1	FINANCIERAS	5.348.844,93	5.377.846,31	6.129.111,74	6.225.613,38	6.612.818,38	6.940.717,25	7.098.647,51	7.294.852,66	7.463.997,04	7.543.928,69	7.776.681,15	7.858.063,73
1 1 1 1	TITULOS DE DEUDA EMITIDOS Y GARANTIZADOS POR EL ESTADO Y BCO CENTRAL DEL ECUADOR	0,00	0,00	0,00	0,00	148.597,68	148.597,68	147.622,16	147.622,16	147.622,16	87.930,70	87.969,45	87.969,45
1 1 1 1 1	INSTRUMENTOS UNICOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 1 2	INSTRUMENTOS SERIADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	148.597,68	148.597,68	147.622,16	147.622,16	147.622,16	87.930,70	87.969,45	87.969,45
1 1 1 2	TITULOS EMITIDOS POR EL SISTEMA FINANCIERO	2.455.252,35	2.405.257,50	2.721.704,76	2.740.317,87	2.935.929,66	3.287.234,56	3.345.813,18	3.395.813,18	3.447.688,39	3.543.108,39	3.600.641,96	3.614.395,88
1 1 1 2 1	INSTRUMENTOS UNICOS	2.455.252,35	2.405.257,50	2.670.704,76	2.740.317,87	2.935.929,66	3.287.234,56	3.345.813,18	3.395.813,18	3.447.688,39	3.543.108,39	3.600.641,96	3.614.395,88
1 1 1 2 2	INSTRUMENTOS SERIADOS	0,00	0,00	51.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 3	TITULOS EMITIDOS POR COMPAÑIAS ANONIMAS	1.089.604,66	1.130.886,81	1.508.778,54	1.754.865,42	1.736.785,95	1.604.773,53	1.737.521,83	1.869.487,27	1.984.648,01	2.021.353,47	2.141.853,50	2.155.136,58
1 1 1 3 1	INSTRUMENTOS UNICOS	1.089.604,66	1.130.886,81	1.508.778,54	1.754.865,42	1.736.785,95	1.604.773,53	1.737.521,83	1.869.487,27	1.984.648,01	2.021.353,47	2.141.853,50	2.155.136,58
1 1 1 3 2	INSTRUMENTOS SERIADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 4	ACCIONES	773.917,00	808.569,05	813.889,17	796.342,26	853.349,49	1.009.697,08	1.030.856,77	1.041.380,71	1.039.840,79	1.043.552,24	1.094.515,12	1.145.002,05
1 1 1 5	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION Y OTROS FONDOS	666.120,43	669.182,46	822.546,77	825.875,94	829.943,71	833.303,15	836.833,57	840.549,34	844.197,69	847.983,89	851.701,12	855.559,77
1 1 1 5 1	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION	666.120,43	669.182,46	822.546,77	825.875,94	829.943,71	833.303,15	836.833,57	840.549,34	844.197,69	847.983,89	851.701,12	855.559,77
1 1 1 5 2	CUOTAS DE OTROS FONDOS Y FIDEICOMISOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6	INVERSIONES EN EL EXTRANJERO	363.950,49	363.950,49	262.192,50	108.211,89	108.211,89	57.111,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 1	TITULOS EMITIDOS Y GARANTIZADOS POR ESTADOS Y BANCOS CENTRALES	363.950,49	363.950,49	262.192,50	108.211,89	108.211,89	57.111,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 2	TITULOS DE DEUDA DE BANCOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 3	TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SOCIEDADES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 4	ACCIONES EN SOCIEDADES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 5	BANCOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 6	OTRAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 7	PRESTAMOS SOBRE POLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 8	PROVISION FLUCTUACION DE VALORES (CREDITO)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	EXIGIBLE	8.258.431,81	8.679.489,38	9.245.003,41	9.491.988,37	9.579.475,16	10.361.314,01	10.555.500,55	10.522.170,56	9.032.620,86	9.682.152,81	10.172.319,97	7.115.908,14
1 2	DEUDORES POR PRIMAS	4.795.872,18	4.812.970,99	5.094.596,49	5.109.624,92	5.083.165,79	5.095.926,56	4.765.326,63	4.811.584,56	4.650.988,53	4.908.998,51	4.777.396,78	4.833.653,53
1 2 1	PRIMAS POR COBRAR	4.721.639,71	4.743.236,46	5.038.235,56	5.067.701,57	5.053.145,91	5.067.902,58	4.737.978,78	4.788.591,26	4.625.130,82	4.882.955,11	4.757.593,16	4.822.863,26
1 2 1 1	POR VENCER	3.063.702,99	3.222.992,78	3.481.889,68	3.359.204,33	3.422.303,56	3.455.468,95	3.220.426,62	3.339.749,87	3.360.441,93	3.471.294,73	3.474.818,83	3.537.547,33
1 2 1 2	VENCIDAS	1.920.856,55	1.778.748,81	1.831.470,11	1.954.774,07	1.867.778,38	1.850.863,06	1.744.110,89	1.654.126,72	1.457.011,12	1.616.916,91	1.489.653,76	1.461.979,31
1 2 1 3	PROVISION (CREDITO)	-262.919,83	-258.505,13	-275.124,23	-246.276,83	-236.936,03	-238.429,43	-226.558,73	-205.285,33	-192.322,23	-205.256,53	-206.879,43	-176.663,38
1 2 2	PRIMAS DOCUMENTADAS	74.232,47	69.734,53	56.360,93	41.923,35	30.019,88	28.023,98	27.347,85	22.993,30	25.857,71	26.043,40	19.803,62	10.790,27
1 2 2 1	POR VENCER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 2 2 2	VENCIDAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 2 2 3	CHEQUES PROTESTADOS	74.232,47	69.734,53	56.360,93	41.923,35	30.019,88	28.023,98	27.347,85	22.993,30	25.857,71	26.043,40	19.803,62	10.790,27
1 2 2 4	PROVISIONES (CREDITO)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3	DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	2.806.639,80	3.102.908,41	3.263.855,87	3.478.023,49	3.705.691,58	4.286.680,64	4.791.663,17	4.969.972,34	3.740.029,06	4.006.639,85	4.576.639,96	1.570.436,87
1 3 1	PRIMAS POR COBRAR REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 2	DEUDORES POR SINISTROS DE REASEGUROS CEDIDOS	2.301.147,22	2.519.338,20	2.598.685,65	2.810.866,28	3.120.864,26	3.596.003,19	3.990.484,22	4.257.085,85	3.085.659,72	3.189.733,29	3.575.302,66	418.838,22

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 15.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 2/5.

1 3 3	PRIMAS POR COBRAR COASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14.030,89	14.030,89	14.030,89	0,00	0,00
1 3 4	CEDIDOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 5	RECUPERACIONES DE SINISTROS AVISADOS POR REASEGUROS CEDIDOS	519.145,17	597.222,80	669.382,17	671.369,16	589.039,27	696.613,08	807.114,58	704.791,23	660.882,67	823.419,89	1.021.881,52	1.161.661,67
1 3 5 1	VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 5 2	GENERALES	519.145,17	597.222,80	669.382,17	671.369,16	589.039,27	696.613,08	807.114,58	704.791,23	660.882,67	823.419,89	1.021.881,52	1.161.661,67
1 3 6	PROVISIONES (CREDITO)	-13.652,59	-13.652,59	-4.211,95	-4.211,95	-4.211,95	-5.935,63	-5.935,63	-5.935,63	-20.544,22	-20.544,22	-20.544,22	-10.063,02
1 4 2	DEUDORES VARIOS	655.919,83	763.609,98	886.551,05	904.339,96	790.617,79	978.706,81	998.510,75	740.613,66	641.603,27	766.514,45	818.283,23	711.817,74
1 4 2 1	DEUDAS DE INTERMEDIARIOS DE SEGUROS	504.763,28	503.518,60	488.184,14	502.862,05	479.104,95	456.327,28	443.205,55	485.184,00	496.955,44	528.764,32	509.075,42	508.782,92
1 4 2 2	DEUDORES RELACIONADOS	13.443,20	9.443,20	9.340,38	9.340,38	9.367,75	9.367,75	9.470,57	9.475,71	9.378,03	9.485,99	9.299,32	9.304,46
1 4 2 3	DEUDAS DEL PERSONAL	12.136,42	9.781,08	13.360,79	7.440,87	7.549,74	17.627,09	26.537,83	32.286,96	24.693,01	31.937,98	34.075,89	28.544,84
1 4 2 4	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	382.098,10	492.078,79	587.024,59	600.053,76	603.666,26	742.744,85	754.463,39	486.769,87	424.425,37	499.392,14	548.232,47	456.085,22
1 4 2 4 1	OBLIGACIONES POR OTROS CONCEPTOS	382.098,10	492.078,79	587.024,59	600.053,76	603.666,26	742.744,85	754.463,39	486.769,87	424.425,37	499.392,14	548.232,47	456.085,22
1 4 2 5	INTERESES POR COBRAR	54.196,76	58.839,21	58.851,71	54.853,46	49.345,72	51.571,15	63.764,72	109.446,73	87.852,67	94.659,63	108.714,90	117.798,25
1 4 2 6	ANTICIPOS FONSAT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 2 7	PROVISION (CREDITO)	-310.717,93	-310.050,90	-270.210,56	-270.210,56	-358.416,63	-298.931,31	-298.931,31	-382.549,61	-401.701,25	-397.725,61	-391.114,77	-408.697,95
	OTROS ACTIVOS	191.358,55	201.956,14	182.955,59	153.695,37	208.247,57	198.408,99	192.935,45	221.965,14	277.588,87	355.596,35	378.349,68	374.072,70
1 4 1	DEUDAS DEL FISCO	183.228,55	193.826,14	174.825,59	96.862,37	111.352,24	135.529,23	136.193,97	165.223,66	220.747,39	298.754,87	321.508,20	317.231,22
1 4 1 1	ANTICIPOS FISCALES	183.228,55	193.826,14	174.825,59	96.862,37	111.352,24	135.529,23	136.193,97	165.223,66	220.747,39	298.754,87	321.508,20	317.231,22
1 4 1 2	OTROS IMPUESTOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3	DIFERIDOS	8.130,00	8.130,00	8.130,00	56.833,00	96.895,33	62.879,76	56.741,48	56.741,48	56.841,48	56.841,48	56.841,48	56.841,48
1 4 3 1	GASTOS DE ESTA BLECIMIENTO Y REORGANIZACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3 2	GASTOS ANTICIPADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3 3	OTRAS CUENTAS DIFERIDAS Y EN SUSPENSO	8.130,00	8.130,00	8.130,00	56.833,00	56.833,00	32.833,00	36.710,30	36.710,30	36.810,30	36.810,30	36.810,30	36.810,30
1 4 3 4	REASEGUROS NO PROPORCIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	40.062,33	30.046,76	20.031,18	20.031,18	20.031,18	20.031,18	20.031,18	20.031,18
1 4 3 5	PROGRAMAS DE COMPUTACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3 6	COMISIONES SOBRE PRIMAS ANTICIPADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3 7	GASTOS POR LEASING	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	ACTIVOS NO CORRIENTES	1.110.176,22	1.102.451,60	1.046.299,79	1.039.038,70	1.031.765,36	1.026.255,73	1.025.001,87	1.020.364,80	977.201,96	1.044.404,52	1.038.357,80	1.038.251,56
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	1.110.176,22	1.102.451,60	1.046.299,79	1.039.038,70	1.031.765,36	1.026.255,73	1.025.001,87	1.020.364,80	977.201,96	1.044.404,52	1.038.357,80	1.038.251,56
1 5 1 1	BIENES RAICES	827.186,66	823.304,75	767.916,29	764.034,38	760.515,59	756.633,68	752.751,77	748.869,86	744.987,94	741.106,03	737.224,12	733.342,21
1 5 1 1 1	INMUEBLES TERMINADOS	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64	931.658,64
1 5 1 1 2	INMUEBLES EN CONSTRUCCION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 5 1 1 3	TERRENOS	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00	8.000,00
1 5 1 1 4	(DEPRECIACION BIENES RAICES)	-112.471,98	-116.353,89	-171.742,35	-175.624,26	-179.143,05	-183.024,96	-186.906,87	-190.788,78	-194.670,70	-198.552,61	-202.434,52	-206.316,43
1 5 1 2	MUEBLES, EQUIPOS Y VEHICULOS	282.539,56	278.696,85	277.933,50	274.554,32	270.799,77	269.172,05	271.800,10	271.044,94	231.764,02	302.848,49	300.683,68	304.459,35
1 5 1 2 1	EQUIPO DE COMPUTACION	53.678,77	55.458,77	57.390,37	59.760,37	59.760,37	62.850,37	66.975,13	61.475,13	61.836,74	61.836,74	62.506,74	61.416,74
1 5 1 2 2	MUEBLES Y EQUIPOS	183.786,16	183.786,16	186.713,92	186.713,92	188.773,72	189.887,51	194.220,32	194.725,81	198.975,79	198.975,79	199.737,46	200.099,95
1 5 1 2 3	VEHICULOS	156.899,63	156.899,63	156.899,63	156.899,63	156.899,63	156.899,63	156.899,63	161.563,04	113.020,58	189.347,37	192.246,25	201.614,11
1 5 1 2 4	(DEPRECIACION MUEBLES EQUIPOS Y VEHICULOS)	-111.825,00	-117.447,71	-123.070,42	-128.819,60	-134.633,95	-140.465,46	-146.294,98	-146.719,04	-142.069,09	-147.311,41	-153.806,77	-158.671,45
1 5 1 3	ACTIVOS NO DEPRECIABLES.	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00
2	PASIVOS	11.618.193,61	11.986.490,27	13.311.922,86	13.399.082,07	13.747.616,28	14.616.163,81	14.729.259,95	14.405.171,79	13.197.959,73	13.737.418,59	14.487.849,76	12.050.493,43
	PASIVO CORRIENTE	11.310.768,11	11.676.662,34	12.887.502,34	12.951.474,51	13.401.146,58	14.258.417,05	14.352.902,02	14.018.040,87	12.787.442,13	13.306.876,09	14.038.251,25	11.588.862,91
2 1	RESERVAS TECNICAS	4.571.554,21	4.788.012,92	5.084.722,09	5.041.165,93	4.943.666,26	4.980.012,33	5.127.200,92	4.921.477,27	4.747.290,14	5.022.088,72	5.242.435,44	5.439.818,88
2 1 1	RESERVAS DE RIESGO EN CURSO EN CURSO	2.497.600,49	2.598.289,49	2.788.921,13	2.738.135,13	2.757.472,80	2.730.486,22	2.757.472,80	2.747.661,52	2.671.114,17	2.703.257,58	2.699.701,14	2.720.697,26
2 1 1 1	PRIMAS NO DEVENGADAS	2.497.600,49	2.598.289,49	2.788.921,13	2.738.135,13	2.757.472,80	2.730.486,22	2.757.472,80	2.747.661,52	2.671.114,17	2.703.257,58	2.699.701,14	2.720.697,26
2 1 1 2	RIESGOS NO EXPIRADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 1 3	ESPECIALES PARA REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2	RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2 1	RESERVAS MATEMATICAS- VIDA INDIVIDUAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 16.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 3/5.

2 1 2 2	RESERVAS DE VIDA EN GRUPO Y COBERTURAS ADICIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2 3	OTRAS RESERVAS SEGURO DE VIDA AHORRO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3	RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES	2.021.660,97	2.137.430,68	2.243.508,21	2.250.738,05	2.133.900,71	2.144.464,04	2.344.421,95	2.121.523,00	2.023.883,22	2.266.538,39	2.490.441,55	2.666.828,87
2 1 3 1	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR VIDA Y GENERALES	613.860,52	555.699,45	529.983,39	550.371,05	610.115,13	543.446,21	605.935,96	595.958,34	558.810,08	508.259,46	423.595,12	392.844,23
2 1 3 1 1	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 1 2	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR GENERALES	613.860,52	555.699,45	529.983,39	550.371,05	610.115,13	543.446,21	605.935,96	595.958,34	558.810,08	508.259,46	423.595,12	392.844,23
2 1 3 2	SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA Y GENERALES	1.081.086,43	1.255.017,21	1.386.810,80	1.373.652,98	1.197.071,56	1.274.303,81	1.411.771,97	1.198.850,64	1.138.359,12	1.431.564,91	1.740.132,41	1.947.270,62
2 1 3 2 1	SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 2 2	SINIESTROS POR LIQUIDAR GENERALES	1.081.086,43	1.255.017,21	1.386.810,80	1.373.652,98	1.197.071,56	1.274.303,81	1.411.771,97	1.198.850,64	1.138.359,12	1.431.564,91	1.740.132,41	1.947.270,62
2 1 3 3	RESERVA Y SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA Y GENERALES	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02
2 1 3 3 1	SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 3 2	SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS GENERALES	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02	326.714,02
2 1 3 4	SEGUROS VENCIDOS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 5	DIVIDENDOS ACUMULADOS POLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4	CATASTROFICOS	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23
2 1 4 1	RESERVAS CATASTROFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 1 1	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD INCENDIO, TERREMOTO, RIESGOS DE LA NATURALEZA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 1 2	POR EVENTO/RETENCION NETA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 2	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23	23.874,23
2 1 4 2 1	VIDA GRUPO, ASISTENCIA MEDICA Y MARITIMO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 2 2	VIDA INDIVIDUAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 2 3	CONTRATISTA, RERSPONSABILIDAD CIVIL, FIDELIDAD	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83	15.575,83
2 1 4 2 4	RAMOS DE FIANZAS	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40	8.298,40
2 1 5	RESERVAS DE ESTABILIZACION	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52
2 1 5 1	PARA RAMOS NUEVOS	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52	28.418,52
2 1 5 2	PARA RAMOS EXISTENTES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 6	OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2	REASEGUROS Y CUASEGUROS CEDIDOS	3.719.509,28	4.172.726,13	4.852.583,27	5.219.353,83	5.810.235,02	6.349.560,10	6.697.078,56	7.069.516,46	5.856.008,60	6.080.316,40	6.494.421,84	3.684.708,94
2 2 1	PRIMAS POR PAGAR REASEGUROS CEDIDOS	3.719.509,28	4.172.726,13	4.852.583,27	5.219.353,83	5.810.235,02	6.349.560,10	6.697.078,56	7.069.516,46	5.856.008,60	6.080.316,40	6.494.421,84	3.684.708,94
2 2 2	ACREEDORES POR SINIESTROS REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2 3	PRIMAS POR PAGAR COASEGUROS CEDIDOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2 4	ACREEDORES POR SINIESTROS COASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 3	OTRAS PRIMAS POR PAGAR	118.792,52	128.714,41	128.147,91	119.020,48	127.125,98	111.497,92	105.364,02	108.805,41	112.121,73	113.009,61	114.668,39	139.458,01
2 3 1	PRIMAS POR PAGAR ASEGURADOS	118.792,52	128.714,41	128.147,91	119.020,48	127.125,98	111.497,92	105.364,02	108.805,41	112.121,73	113.009,61	114.668,39	139.458,01
2 3 2	OTRAS PRIMAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 4 1	CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5	OTROS PASIVOS	2.900.912,10	2.587.208,88	2.822.049,07	2.571.934,27	2.520.119,32	2.817.346,70	2.423.258,52	1.918.241,73	2.072.021,66	2.091.461,36	2.186.725,58	2.324.877,08
2 5 1	IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES POR PAGAR	506.747,70	519.705,86	616.835,66	279.458,46	278.491,18	342.400,14	310.371,93	301.458,95	283.402,24	312.280,86	326.385,76	513.089,44
2 5 1 1	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO IVA	189.948,03	198.249,11	268.931,17	183.613,97	181.570,69	232.169,55	206.340,76	199.628,98	188.841,28	211.623,18	217.713,50	229.013,38
2 5 1 2	IMPUESTO A LA RENTA	224.873,01	224.873,01	224.873,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	180.524,45
2 5 1 3	IMPUESTOS MUNICIPALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 4	RETENCIONES POR IMPUESTOS A LA RENTA	19.419,23	23.094,87	23.258,12	19.419,12	23.855,56	28.201,62	27.517,61	22.163,79	23.078,23	17.244,48	27.946,94	19.752,27
2 5 1 5	RETENCIONES JUDICIALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 17.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 4/5

2 5 1 6	APORTES Y DESCUENTOS PARA EL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	14.381,32	14.688,48	15.245,32	15.540,64	15.455,66	15.825,68	16.046,07	16.544,22	16.839,78	17.177,25	17.376,21	17.329,04
2 5 1 7	RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS	44.650,35	45.620,59	67.127,87	46.423,04	45.952,42	53.866,43	47.755,50	51.911,36	44.202,03	55.212,28	50.523,60	55.967,46
2 5 1 7 1	POR PRIMAS DE SEGUROS	43.923,95	44.346,20	66.433,51	45.718,89	45.072,70	52.672,52	46.524,89	51.390,84	43.650,11	54.614,66	49.507,08	55.210,24
2 5 1 7 2	POR COMISIONES ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS, PERSONA NATURAL	149,51	190,76	191,41	181,72	263,11	230,85	282,17	229,85	119,57	161,65	263,42	136,92
2 5 1 7 3	POR COMISIONES ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS, PERSONA JURIDICA	575,27	1.082,14	502,95	522,43	616,61	963,06	948,44	290,67	432,35	435,97	753,10	620,30
2 5 1 7 4	POR COMISIONES INTERMEDIARIOS DE REASEGUROS NACIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 5	POR HONORARIOS AJUSTADORES DE SINIESTROS, PERSONA NATURAL	1,62	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 6	POR HONORARIOS AJUSTADORES DE SINIESTROS, PERSONA JURIDICA	0,00	1,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 7	POR HONORARIOS INSPECTORES DE RIESGOS, PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 8	POR HONORARIOS INSPECTORES DE RIESGOS, PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 9	POR ACTIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 #	OTROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 8	OTROS IMPUESTOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 9	FONSAT	1.808,50	4.670,30	5.420,93	5.685,29	2.682,06	2.804,51	3.254,40	2.789,99	3.103,54	2.168,65	4.665,85	1.543,48
2 5 1 9 1	PARTICIPACIÓN FONDO DEL SEGURO OBLIGATORIO DE ACCIDENTES DE TRÁNSITO (FONSAT)	960,77	3.599,20	4.127,89	2.476,41	1.749,33	1.629,65	1.137,21	1.329,11	1.513,04	899,10	2.464,25	959,37
2 5 1 9 2	MULTAS FONDO DEL SEGURO OBLIGATORIO DE ACCIDENTES DE TRÁNSITO (FONSAT)	847,73	1.071,10	1.293,04	3.208,88	932,73	1.174,86	2.117,19	1.460,88	1.590,50	1.269,55	2.201,60	584,11
2 5 1 #	RETENCIÓN POR CONTRIBUCIÓN SEGURO SOCIAL CAMPEÑO	11.667,26	8.509,50	11.979,24	8.776,40	8.974,79	9.532,35	9.457,59	8.420,61	7.337,38	8.855,02	8.159,66	8.959,36
2 5 1 # 1	RETENCIONES PERÍODO EN CURSO	6.295,52	6.408,25	9.574,33	6.582,08	6.475,05	7.558,55	6.670,75	7.369,45	6.266,91	7.821,55	7.122,93	7.907,71
2 5 1 # 2	RETENCIONES POR EL PERÍODO 2001 - 2007	5.371,74	2.101,25	2.404,91	2.194,32	2.499,74	1.973,80	2.786,84	1.051,16	1.070,47	1.033,47	1.036,73	1.051,65
2 5 2	CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	199.461,88	206.670,06	206.073,45	41.186,88	47.296,68	54.417,07	61.414,18	51.999,54	58.153,97	66.203,04	74.108,99	166.884,89
2 5 2 1	REMUNERACIONES POR PAGAR	26.649,89	33.858,07	33.261,46	41.186,88	47.296,68	54.417,07	61.414,18	51.999,54	58.153,97	66.203,04	74.108,99	20.875,07
2 5 2 2	FONDOS DE RESERVA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 3	RESERVA JUBILACION PATRONAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 4	PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 5	OTRAS CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	172.811,99	172.811,99	172.811,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	146.009,82
2 5 4	INTERESES POR PAGAR OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 4 1	PAPELES COMERCIALES EN CIRCULACIÓN A CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 4 2	OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN A LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5	OTROS PASIVOS POR PAGAR	2.194.702,52	1.860.832,96	1.999.139,96	2.251.288,93	2.194.331,46	2.420.529,49	2.051.472,41	1.564.783,24	1.730.465,45	1.712.977,46	1.786.230,83	1.644.902,75
2 5 5 1	DIVIDENDOS POR PAGAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 2	DEUDAS CON EMPRESAS RELACIONADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 3	DEUDAS CON INTERMEDIARIOS	715.668,22	646.904,21	756.016,51	792.462,00	808.258,98	794.452,67	680.597,06	763.341,26	838.391,93	917.467,85	895.807,96	959.559,64
2 5 5 3 1	ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS PERSONA NATURAL	275.790,12	302.915,54	306.529,99	318.832,35	331.851,49	363.993,64	311.010,31	331.366,34	364.801,49	406.232,81	375.498,90	374.475,65
2 5 5 3 2	ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS PERSONA JURIDICA	439.878,10	343.988,67	449.486,52	473.629,65	476.407,49	430.459,03	369.586,75	431.974,92	473.590,44	511.235,04	520.309,06	585.083,99
2 5 5 3 3	INTERMEDIARIOS DE REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 5	PROVEEDORES	8,74	2.700,41	52.407,20	14.894,74	52.286,33	18.899,77	39.681,35	9.341,86	52.870,48	11.681,35	25.350,69	31.406,59
2 5 5 7	REASEGUROS NO PROPORCIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 8	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0,00	0,00	0,00	0,00	40.062,33	30.046,76	20.031,18	20.031,18	20.031,18	20.031,18	20.031,18	10.015,60
2 5 5 9	APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	1.479.025,56	1.211.228,34	1.190.707,18	1.443.932,19	1.293.722,19	1.577.123,36	1.311.162,82	772.068,14	819.161,19	763.795,87	845.037,16	643.920,88
2 5 5 #	DEUDAS CON INSPECTORES DE SEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 # 1	PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 # 2	PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 #	DEUDAS CON AJUSTADORES DE SINIESTROS	0,00	0,00	9,07	0,00	1,63	6,93	0,00	0,80	10,67	1,21	3,84	0,04
2 5 5 # 1	PERSONA NATURAL	0,00	0,00	3,97	0,00	0,00	4,93	0,00	0,80	0,42	0,00	0,96	0,04

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 18.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN S.A. 2013 5/5.

2 5 5 # 2	PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	5,10	0,00	1,63	2,00	0,00	0,00	10,25	1,21	2,88	0,00
2 6 1	PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	PASIVO NO CORRIENTE	307.425,50	309.827,93	424.420,52	447.607,56	346.469,70	357.746,76	376.357,93	387.130,92	410.517,60	430.542,50	449.598,51	461.630,52
2 4 2	LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 6	PRIMAS ANTICIPADAS	307.425,50	309.827,93	424.420,52	447.607,56	346.469,70	357.746,76	376.357,93	387.130,92	410.517,60	430.542,50	449.598,51	461.630,52
2 5 5 6 1	DE POLIZAS REGISTRADAS MES ACTUAL-PAGADAS	307.425,50	2.402,43	116.995,02	140.182,06	39.044,20	50.321,26	19.604,33	30.377,32	53.764,00	73.788,90	92.844,91	104.876,92
2 5 5 6 2	PAGADAS	0,00	307.425,50	307.425,50	307.425,50	307.425,50	307.425,50	356.753,60	356.753,60	356.753,60	356.753,60	356.753,60	356.753,60
2 5 5 6 3	DE POLIZAS REGISTRADAS MESES ACTUAL-NO PAGADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 6 4	DE POLIZAS REGISTRADAS EN MESES ANTERIORES-NO PAGADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 6 2	OBLIGACIONES EN CIRCULACION A LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	PATRIMONIO	3.586.965,01	3.591.729,95	3.689.414,00	3.887.159,47	4.161.384,64	4.316.871,63	4.403.578,21	4.679.235,00	4.712.016,38	4.903.591,05	4.913.226,65	4.584.115,98
3 1	CAPITAL	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00
3 1 1	CAPITAL PAGADO	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	966.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00
3 1 2	CAPITAL OPERATIVO (SUCURSALES Y COMPAÑÍAS EXTRANJERAS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2	RESERVAS	1.932.418,28	1.932.419,25	1.932.419,25	1.932.419,25	2.207.319,25	2.985.849,02	2.985.849,02	2.592.832,58	2.592.832,58	2.592.832,58	2.592.832,58	2.657.519,03
3 2 1	LEGALES	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	149.234,48	213.920,93
3 2 2	ESPECIALES	1.477.956,90	1.477.957,87	1.477.957,87	1.477.957,87	1.752.857,87	2.531.387,64	2.531.387,64	2.138.371,20	2.138.371,20	2.138.371,20	2.138.371,20	2.138.371,20
3 2 2 1	APORTES DE ACCIONISTAS	893.015,47	893.016,44	893.016,44	893.016,44	1.167.916,44	1.278.016,44	1.278.016,44	885.000,00	885.000,00	885.000,00	885.000,00	885.000,00
3 2 2 2	CAPITALIZACIONES	584.941,43	584.941,43	584.941,43	584.941,43	584.941,43	1.253.371,20	1.253.371,20	1.253.371,20	1.253.371,20	1.253.371,20	1.253.371,20	1.253.371,20
3 2 3	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2 4	DIVIDENDOS ACCION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2 5	OTRAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2 6	RESERVAS DE CAPITAL	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90	305.226,90
3 4	RESULTADOS	687.939,73	692.703,70	790.387,75	988.133,22	987.458,39	364.415,61	451.122,19	726.795,42	759.576,80	951.151,47	960.787,07	566.989,95
3 4 1	ACUMULADOS	668.429,77	668.429,77	668.429,77	668.429,77	668.429,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 4 1 1	UTILIDADES	668.429,77	668.429,77	668.429,77	668.429,77	668.429,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 4 1 2	(PERDIDAS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 4 2	DEL EJERCICIO	19.509,96	24.273,93	121.957,98	319.703,45	319.028,62	364.415,61	451.122,19	726.795,42	759.576,80	951.151,47	960.787,07	566.989,95
3 4 2 1	UTILIDADES	19.509,96	24.273,93	121.957,98	319.703,45	319.028,62	364.415,61	451.122,19	726.795,42	759.576,80	951.151,47	960.787,07	566.989,95
3 4 2 2	(PERDIDAS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	PASIVO + PATRIMONIO	15.205.158,62	15.578.220,22	17.001.336,86	17.286.241,54	17.909.000,92	18.933.035,44	19.132.838,16	19.084.406,79	17.909.976,11	18.641.009,64	19.401.076,41	16.634.609,41

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

FLUJO DE CAJA DEL CAPITAL DE TRABAJO.

Adicionalmente se agrega el estado de fuentes y usos del capital de trabajo, a través del cual se podrá observar de dónde proviene y en qué se emplea el los activos y pasivos corrientes del capital de trabajo.

TABLA No. 19.
FLUJO DE CAJA DEL CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN 2009-2013

FLUJO DE CAJA CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN					
2009-2013					
Codigo	Nombre	2010	2011	2012	2013
1 1	ACTIVO CORRIENTE	2.778.162,91	686.302,28	2.786.024,83	2.099.928,57
2 1	PASIVO CORRIENTE	2.641.026,80	499.429,45	1.352.501,95	856.291,32
VARIACIÓN		137.136,11	186.872,83	1.433.522,88	1.243.637,25
		AUMENTO	AUMENTO	AUMENTO	AUMENTO
FUENTES					
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	0,00	64.785,20
2 5 5 6	PRIMAS ANTICIPADAS	52.618,16	27.381,68	196.123,03	162.191,12
3 1	CAPITAL	235.000,00	0,00	36.607,00	393.000,00
3 2	RESERVAS	-202.465,32	417.143,25	1.031.500,96	725.100,75
3 4	RESULTADOS	292.811,52	0,00	480.987,79	-101.439,82
3 4 1	ACUMULADOS	103.504,84	0,00	0,00	0,00
3 4 2	DEL EJERCICIO	189.306,68	0,00	480.987,79	-101.439,82
TOTAL FUENTES		377.964,36	444.524,93	1.745.218,78	1.243.637,25
USOS					
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	240.828,25	48.777,72	311.695,90	0,00
TOTAL USOS		240.828,25	48.777,72	311.695,90	0,00
VARIACIÓN (USOS-FUENTES)		137.136,11	395.747,21	1.433.522,88	1.243.637,25
		AUMENTO	AUMENTO	AUMENTO	AUMENTO

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Se puede considerar que el capital de trabajo ha tenido una utilización adecuada al giro de negocio de la empresa, ya que no se puede realizar otro tipo de inversión que incremente las utilidades de la organización; además el incremento de las fuentes en su mayoría proviene del aumento del patrimonio que para esta organización representaría una inversión, ya que éste determina, en gran parte, su capacidad o límite de ingresos (primas netas emitidas).

INDICES FINANCIEROS

“Las razones financieras son indicadores utilizados en el mundo de las finanzas para medir o cuantificar la realidad económica y financiera de una empresa o unidad evaluada, y su capacidad para asumir las diferentes obligaciones a que se haga cargo para poder desarrollar su objeto social.” (Cfr. Erique Codoy, M. (15 de Julio de 2011). Monografías.com. Recuperado el 20 de Abril de 2014, de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/maria_gabriela_erique_condoy.)

Además sirven para evaluar el desempeño de una empresa durante su tiempo de actividad y compararlo con el de sus competidores, siendo así herramientas útiles para el análisis y reflexión de su funcionamiento a lo largo del tiempo frente a sus rivales, sin importar su tamaño, ya que se elimina en gran parte este factor, al operar con diferentes indicadores, influenciados por la capacidad de la organización (ventas, activos, capital), con el fin de calcular porcentajes, múltiplos o periodos que se puedan contrastar (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 44 / Erique Codoy, M. (15 de Julio de 2011). Monografías.com.

Recuperado el 20 de Abril de 2014, de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/maria_gabriela_erique_condoy).

No existe un número determinado de razones financieras, ya que éstas irán variando dependiendo de las necesidades de información de cada empresa, por lo que se podrá observar que en muchos casos estas modificarán incluso su forma de cálculo, se excluirán o se agregarán algunas (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). Finanzas corporativas. (Octava ed.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A., p. 44).

Normalmente las razones financieras se encuentran divididas dentro de cinco diferentes categorías:

- Razones de liquidez o solvencia a corto plazo.
- Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo.
- Razones de actividad o rotación de activos.
- Razones de rentabilidad.
- Razones del valor de mercado.

RAZONES DE LIQUIDEZ O SOLVENCIA A CORTO PLAZO

“Debido a que un precursor común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes.” (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 65.) Su preocupación primordial es la

capacidad de la empresa de pagar sus cuentas a corto plazo sin estrés. En consecuencia, estas razones se enfocan en los activos y los pasivos circulantes.

Desde luego, es deseable que una compañía pueda pagar sus cuentas, de modo que es muy importante tener suficiente liquidez para las operaciones diarias (Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 55-56). “Sin embargo, los activos líquidos, como el efectivo mantenido en bancos y valores negociables, no tienen una tasa particularmente alta de rendimiento, de manera que los accionistas no querrán que la empresa haga una sobreinversión en liquidez”. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 65)

La ventaja del análisis de este tipo de razones financieras, para los acreedores de la empresa, es que el riesgo, de que el valor de mercado refleje una diferencia considerable en comparación con el importe registrado en libros, es relativamente bajo, al poder ser transformados en activos más líquidos en un tiempo menor (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 65. / Cfr. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 55-59).

Entre las principales razones de liquidez se puede observar (Cfr. Dr. Quisiguiña Calle, F. (Abril de 2005). Gestipolis.com., de <http://www.gestipolis.com/recursos4/docs/fin/decibase.htm#mas-autor.>):

- Razón corriente: representa la capacidad de la empresa para liquidar sus obligaciones en el corto plazo a través de sus recursos procedentes de sus activos corrientes; sin embargo, al limitar el análisis financiero a este índice no se tomará en cuenta la capacidad de conversión de las diferentes partidas en efectivo, reflejando un escenario irreal de una posible alta liquidez procedente de la acumulación de activos con una gran dificultad de conversión (inventarios, cuentas por cobrar) (Cfr. Ibídem).
- Razón ácida o índice de liquidez: A diferencia de la razón corriente, se excluye de este análisis a las partidas que tienen una mayor dificultad en su conversión a efectivo, es decir, los inventarios; demostrando una situación más realista referente a la capacidad de pago de las obligaciones corrientes de la organización (Cfr. Ibídem).
- Capital de trabajo neto: permite cuantificar la disponibilidad de efectivo para solventar las operaciones del negocio en el corto plazo y la capacidad para enfrentar las obligaciones corrientes (Cfr. Ibídem).

RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO O SOLVENCIA A LARGO PLAZO.

Se las conoce también como razones de apalancamiento financiero y su propósito es abordar la capacidad a largo plazo de la empresa para cumplir con sus

obligaciones, reflejando de esta manera su posición de endeudamiento que sirve como indicador de la cantidad de dinero, de otras personas, que se usa para generar utilidades (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 65./ Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Novena ed.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V., p. 55-59). Cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos. (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 70-73.)

Estas fuentes de financiamiento externas toman mayor importancia al comprometer a la empresa con un flujo de pagos contractuales (obligatorio) a largo plazo. Y al requerir cumplir con dichos desembolsos de efectivo antes de distribuir las utilidades entre los accionistas, estos indicadores servirán como herramienta de análisis para los futuros y actuales inversionistas de una organización. (Cfr. Ibídem)

Entre las principales razones de apalancamiento financiero se encuentran:

- Índice de endeudamiento.
- Razón de cargos de interés fijo.
- Índice de cobertura de pagos fijos.

RAZONES DE ACTIVIDAD, EFICIENCIA O ROTACIÓN DE ACTIVOS.

Los índices de actividad miden la rapidez con la que diversas cuentas del estado de situación financiero se convierten en ventas o efectivo (entradas o salidas); además evalúan la eficiencia con la que opera una empresa en una variedad de dimensiones (la administración de inventarios, gastos y cobros) (Cfr. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 68-70. / Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). Fundamentos de Administración financiera (Decimotercera ed.) México D.F, México: Pearson Educación., p. 42-48).

“Existen varios índices para la medición de la actividad de las cuentas corrientes más importantes, las cuales incluyen inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. También se puede evaluar la eficiencia con la cual se usa el total de activos” (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 68.).

Entre las principales razones de apalancamiento se puede observar (Cfr. Dr. Quisiguiña Calle, F. (Abril de 2005). Gestipolis.com., de <http://www.gestipolis.com/recursos4/docs/fin/decibase.htm#mas-autor>):

- Rotación de cuentas por cobrar: Permite evaluar la calidad del desempeño de las labores de cobranza y los clientes de la organización, siendo un indicador que califica la rapidez con la que se convierten las cuentas por cobrar en efectivo.
- Período promedio de cobro: determina el tiempo (días) que tarda el cliente en cancelar sus obligaciones.

- Rotación de inventarios: Evalúa la rapidez con la que se mueve la mercadería, permitiendo observar posibles problemas de acumulación de inventarios a más de la frecuencia con la que se realizan pedidos de reabastecimiento.
- Período promedio de inventarios: Mide el tiempo que la mercadería permanece inmóvil en la empresa.
- Rotación de cuentas por pagar: Calcula el número de veces que se transforman las cuentas por pagar de la empresa en los desembolsos de efectivo.
- Período promedio de pago: Calcula el tiempo que la organización tarda en cancelar sus obligaciones.

RAZONES DE RENTABILIDAD.

“En conjunto, estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias”. (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p.73.)

Entre las principales relaciones de rentabilidad se encuentran:

- Margen de utilidad bruta: esta razón compara el margen de contribución (Ventas – Costo de ventas) con las ventas de la organización.
- Margen de utilidad operativa: es la relación de la utilidad operativa a las ventas de la compañía.
- Margen de utilidad neta: representa el porcentaje de la utilidad del ejercicio en comparación a las ventas.
- Ganancia por acción: es la relación resultante de la división de los dividendos para el número de acciones.
- Rentabilidad sobre activos fijos (ROA): mide la eficacia de los activos al relaciona la utilidad neta con los mismos.
- Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): representa la razón de la utilidad neta dividida para el patrimonio, sirviendo como un indicador que expone la eficacia con la que se utilizaron los recursos de la empresa.

RAZONES DEL VALOR DE MERCADO.

“Relacionan el valor de mercado de una empresa, medido por el precio de mercado de sus acciones, con ciertos valores contables. Estas razones dan una explicación muy clara sobre qué tan bien se desarrolla la empresa en cuanto al riesgo y rendimiento, según los inversionistas del mercado” (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed.) México D.F., México.: Pearson Educación., p. 77).

No van a ser de gran utilidad para el análisis financiero de Sweaden S.A., ya que esta empresa no cotiza en bolsa de valores.

Entre estos índices de aplicación bursátil se encuentran:

- Relación precio / Ganancias.

- Razón mercado/ Libro.
- Entre otras....

CÁLCULO DE LAS RAZONES FINANCIERAS

Para realizar el cálculo de las razones financieras como se detalla en el Gráfico 31 en el cual Gitman detalla los procedimientos para el cálculo de las razones financieras de cada grupo.

GRÁFICO No. 60.

Cálculo de las razones financieras 1/2.

I. Razones de liquidez o solvencia a corto plazo	II. Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo
Razón circulante = $\frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$	Razón de deuda total = $\frac{\text{Activos totales} - \text{Capital contable total}}{\text{Activos totales}}$
Razón rápida = $\frac{\text{Activos circulantes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos circulantes}}$	Razón deuda-capital = $\text{deuda total} / \text{capital total}$
Razón de efectivo = $\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivos circulantes}}$	Multiplicador del capital = $\text{activos totales} / \text{capital total}$
Capital de trabajo neto a activos totales = $\frac{\text{Capital de trabajo neto}}{\text{Activos totales}}$	Razón de deuda a largo plazo = $\frac{\text{Deuda a largo plazo}}{\text{Deuda a largo plazo} + \text{capital contable total}}$
Medida del intervalo = $\frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Costos de operación promedio diarios}}$	Razón de veces que se ha ganado el interés = $\frac{\text{UAI}}{\text{Intereses}}$
	Razón de cobertura de efectivo = $\frac{\text{UAI} + \text{Depreciación}}{\text{Intereses}}$

Fuente: Principios de administración financiera.

Elaborado por: Lawrence Gitman, Chad Zutter.

GRÁFICO No. 61.

Cálculo de las razones financieras 2/2.

III. Razones de actividad o rotación de activos	IV. Razones de rentabilidad
Rotación del inventario = $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$	Margen de utilidad = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$
Días de ventas en inventario = $\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación del inventario}}$	Rendimiento sobre los activos (ROA) = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$
Rotación de cuentas por cobrar = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$	Rendimiento sobre el capital (ROE) = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable total}}$
Días de ventas en cuentas por cobrar = $\frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$	ROE = $\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Capital contable}}$
Rotación del capital de trabajo neto = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de trabajo neto}}$	V. Razones del valor de mercado
Rotación de activos fijos = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos netos}}$	Razón precio-utilidad = $\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$
Rotación de activos totales = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$	Razón PEG = $\frac{\text{Razón precio - Utilidad}}{\text{Tasa de crecimiento de utilidades \%}}$
	Razón precio - ventas = $\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Ventas por acción}}$
	Razón de valor de mercado = $\frac{\text{Valor de mercado por acción}}{\text{Valor en libros por acción}}$
	Razón Q de Tobin = $\frac{\text{Valor de mercado de los activos}}{\text{Costo de reemplazo de los activos}}$

Fuente: Principios de administración financiera.

Elaborado por: Lawrence Gitman, Chad Zutter.

Para el caso de Sweaden S.A. se puede observar las siguientes razones financieras.

TABLA No. 20.

RAZONES FINANCIERAS SWEADEN 2009-2013

PERÍODO		2009	2010	2011	2012	2013
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,16	\$ 1,13	\$ 1,14	\$ 1,26	\$ 1,35
	Razón rápida	\$ 1,10	\$ 1,11	\$ 1,09	\$ 1,24	\$ 1,31
	Razón de efectivo	\$ 0,50	\$ 0,40	\$ 0,39	\$ 0,52	\$ 0,70
	Capital de trabajo promedio	\$ 480.532,08	\$ 1.077.727,10	\$ 1.238.736,94	\$ 2.110.054,72	\$ 3.636.582,83
	Capital de trabajo	\$ 1.006.325,87	\$ 1.143.461,98	\$ 1.330.334,81	\$ 2.763.857,69	\$ 4.007.494,94
	Fondo de maniobra	\$ 1.006.325,87	\$ 1.143.461,98	\$ 1.330.334,81	\$ 2.763.857,69	\$ 4.007.494,94
	Necesidad operativa de fondo	\$ 1.006.325,87	\$ 1.143.461,98	\$ 1.330.334,81	\$ 2.763.857,69	\$ 4.007.494,94
	Capital de trabajo a activos totales	7,64%	11,97%	11,38%	15,48%	20,52%
Razones de apalancamiento financiero o	Razón de deuda total	80,84%	83,19%	82,45%	75,56%	72,44%
	Razón deuda-capital	421,82%	494,81%	469,86%	309,24%	262,87%
	Multiplicador del capital	5,22	5,95	5,70	4,09	3,63
	Razón de deuda a largo plazo	1,55%	4,03%	4,87%	7,74%	9,15%
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	2,16	1,50	1,73	1,80	2,40
	Días de cuentas por cobrar	169,32	242,55	211,26	203,06	152,26
	Rotación de primas por cobrar	3,74	2,43	3,21	3,53	5,03
	Días de primas por cobrar	97,54	150,08	113,71	103,40	72,53
	Rotación de obligaciones del GN	3,04	2,03	3,62	3,92	4,47
	Días de obligaciones del GN	119,90	179,95	100,72	93,04	81,65
	Ciclo de efectivo	-22,36	-29,87	12,99	10,36	-9,12
	Rotación de activos fijos	16,14	12,72	14,27	12,66	16,43
	Rotación de activos totales	1,05	0,88	0,98	0,96	1,03
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	1,28%	3,10%	1,66%	4,86%	3,41%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	1,34%	2,72%	1,63%	4,65%	3,50%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	6,97%	16,18%	9,29%	19,03%	12,70%
	ROE	6,97%	16,18%	9,29%	19,03%	12,70%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

- Razones de solvencia a corto plazo o liquidez: Con el transcurso del tiempo su valor ha ido incrementando, brindándole a la Empresa Sweaden S.A. una situación financiera más segura que podría transformarse en una más rentable si

decidieran tener una mayor propensión al riesgo, para ello es necesario tomar en cuenta que existen indicadores de solvencia adicionales que exige la Superintendencia de Bancos y Seguros, los cuales la empresa sobrepasa con una holgura que podría resultar un poco exagerada. A causa de lo antes mencionado, en este punto se podría considerar que el costo de oportunidad es elevado.

- Razón circulante: Esta razón indica, de manera monetaria, la cantidad de activos que tiene la empresa para cubrir cada dólar de pasivo a corto plazo. Para el caso de Sweaden S.A. se puede detallar que, sobretudo en los dos últimos períodos, ha tenido un crecimiento sustancial de esta razón, significándole a la empresa pasar de un 1,16 a un 1,35 al cabo de los 5 años de análisis, que a pesar de parecer un cambio relativamente pequeño, significa un crecimiento del 16,37% de esta razón, es decir, pasar a una situación más segura pero menos rentable; que para este tipo de empresa sería una situación normal al no poder invertir en activos más rentables.
- Razón rápida: Este indicador tiene un significado muy parecido al explicado en la razón circulante, con la única diferencia de que solamente se incluyen los activos más líquidos (como el efectivo, los valores negociables y las cuentas por cobrar) dejando a un lado a los inventarios (y para el caso específico de Sweaden, los activos diferidos) que necesitan de un proceso más largo para convertirse en efectivo, es decir, esta cifra refleja la liquidez de la empresa de manera más certera. En el caso de Sweaden S.A. esta razón a crecido a un porcentaje mayor (19.09%), ratificando el cambio explicado en la razón circulante.

- Capital de trabajo y capital de trabajo a activos totales: En estas razones se ratifica nuevamente que Sweaden S.A., al cabo del período de análisis, ha pasado a una situación más segura, al contar con una mayor liquidez, y de hecho el crecimiento de estas cifras es todavía mayor. Para efectos de análisis serviría más observar la variación ocurrida en el caso del capital de trabajo a activos totales, con el fin de poder excluir el tamaño de la organización y poder comparar las razones en un panorama similar, observándose de esta manera que este porcentaje ha crecido en un 168,59%, al pasar de un 7,64% a un 20,52%, reflejando el crecimiento de las partidas en el corto plazo al cabo del período de análisis.
- Razones de apalancamiento financiero: Aparentemente resultan indicadores altos, que reflejarían un exagerado porcentaje de la empresa en manos de los acreedores; sin embargo, gran parte de los pasivos no reflejan obligaciones que a su vencimiento se volverán pagaderas, sino valores que legalmente deben ser provisionados como reservas por el riesgo que acepta Sweaden S.A. al emitir una póliza, por lo que temporalmente no serán disponibles hasta el vencimiento de cada póliza. No obstante la participación del patrimonio en el financiamiento de la empresa se incrementa reflejando nuevamente una situación bastante segura.
 - Razón de deuda total: En comparación con los indicadores de otro tipo de empresa esta razón es relativamente alta, pero en gran parte esto se debe a que a partir de las operaciones del negocio se generan elevados niveles de pasivos espontáneos, de los cuales un gran porcentaje se

encuentra representado por reservas que la Superintendencia de Bancos y Seguros le obliga a provisionar a la empresa por los riesgos que acepta, y se convierten en fondos no disponibles, más no en obligaciones pagaderas en el futuro.

Sin embargo la tendencia de este indicador ha sido a la baja, llegando a disminuir este porcentaje 8,4 puntos (de 80.84% a 72.44%), reflejando una mayor participación de la parte patrimonial en el financiamiento de la empresa. Por esta razón, sería aconsejable que la empresa busque mecanismos para incrementar sus primas o disminuir los nuevos aportes futuros al patrimonio para lograr tener mejores resultados, lógicamente a costa de tolerar un mayor riesgo, sin necesidad de inversiones tan altas.

- Razón deuda-capital: Este indicador refleja de manera más dinámica la interacción del patrimonio y el pasivo dentro del financiamiento de la empresa. Como se podrá observar para el caso de Sweaden S.A. este indicador decreció en un 34,70%, al cambiar de un 421.82% del 2009 a un 262.87% en el 2013, exponiéndose nuevamente que la participación del patrimonio aumenta de manera considerable.
- Multiplicador del capital: En este índice se puede apreciar en cuantas veces excede el activo al patrimonio. Para el caso de Sweaden S.A. este indicador ha ido decreciendo, demostrando nuevamente la mayor participación del patrimonio dentro del financiamiento de la empresa.
- Razón de deuda a largo plazo: Este indicador aumenta dentro de Sweaden S.A. reflejándose un incremento de las pólizas con una cobertura con un plazo mayor a un año, ya que la única partida que se

encuentra dentro del pasivo a largo plazo son estas primas diferidas que forman otra reserva destinada a cubrir el mayor riesgo originado por un plazo más extendido.

- Razones de actividad, eficiencia o rotación de activos: Básicamente el indicador más importante, para efectos de análisis del capital de trabajo, es el ciclo de efectivo, del cual para este caso se van a excluir los días promedio del inventario, ya que no existe ningún bien que la empresa pueda comercializar. Tomando en cuenta esto, se puede observar en este indicador que la Empresa Sweaden S.A. refleja una situación relativamente ventajosa, a causa de que en tres de los cinco períodos analizados su valor negativo, reflejando que en estos casos el proveedor financia adicionalmente a la empresa para otras actividades ajenas a su giro de negocio; y en los dos períodos restantes la empresa tiene que financiar un período relativamente corto de este ciclo.

Cabe recalcar en este punto que los días de crédito irán disminuyendo, al igual que las cuentas por cobrar, con el transcurso del tiempo, ya que no se conceden créditos a los clientes de la organización por una resolución de la Junta Bancaria que ésta en proceso de registro, es decir, por el momento la empresa no se brinda esta facilidad de pago, pero a causa de una política interna, en espera de que el cambio en el momento en que se registre dicha ley no sea tan drástico. Por ello no sería pertinente diseñar políticas de crédito dentro del modelo de gestión interna del capital de trabajo.

Lo que todavía se continúa manejando a manera de crédito, son los reaseguros, que en realidad se manejan como un convenio entre empresas en el que ya suele estar prestablecido como período de pago un tiempo de 90 días.

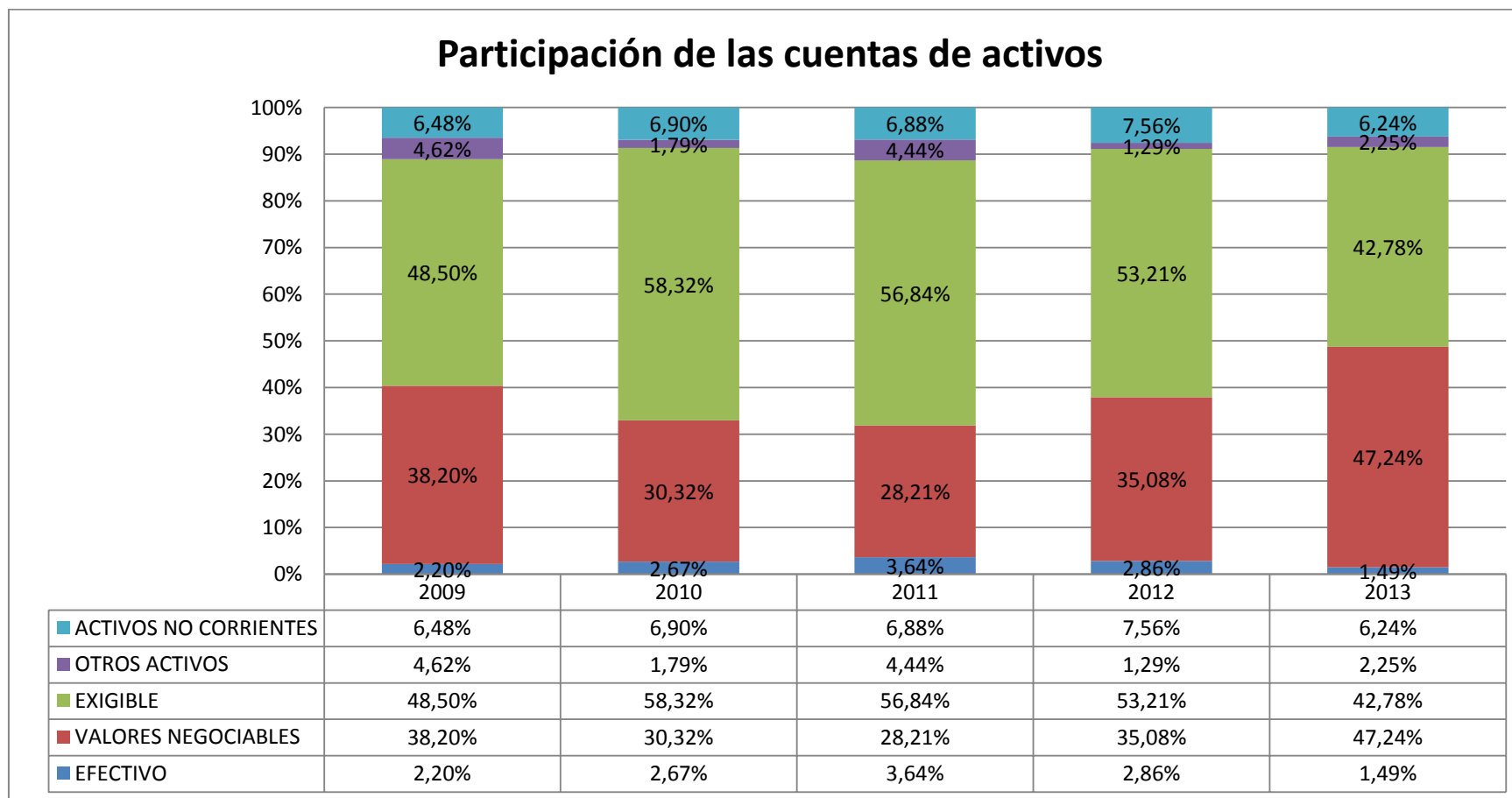
- Razones de rentabilidad: A causa de la seguridad que les brinda una solvencia relativamente alta, los indicadores de rentabilidad de las empresas de seguros se tornan bajos; el caso de Sweaden S.A. no es la excepción, y esta situación se denota sobre todo en el margen bruto de utilidad y el ROA que son bastante bajos. Sin embargo en el ROE se puede observar mejor el desempeño de la empresa, resaltando sobre todo en los años 2010 y 2012, con ROE's de 16.18% y 19.03%, en los cuales la organización pudo emitir una prima bastante alta; pero la razón disminuye en el período posterior (2013, con un ROE del 12.70%), al capitalizar sus utilidades y no aprovechar la mayor capacidad de emisión de pólizas que esta operación le representa.

3.2. ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO.

Sweaden S.A. ha llevado una administración del capital de trabajo en la que, a pesar de que se ve obligada a cumplir con los índices de solvencia que le estipula la Superintendencia de Bancos y Seguros, ha buscado maximizar sus ganancias a través de la acumulación de los activos que se encuentran más lejanos a convertirse en efectivo (exigible y valores negociable, que durante el periodo de análisis fueron los que legalmente pudo manejar libremente a partir de su actividad económica; actualmente podría manejar a libertad solamente los valores negociables) y pasivos corrientes espontáneos que no le representan ningún costo, pero generan una situación más riesgosa a causa de que disminuyen la disponibilidad de dinero en el corto plazo.

GRÁFICO No. 62.

PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS DE ACTIVOS SWEADEN 2009-2013

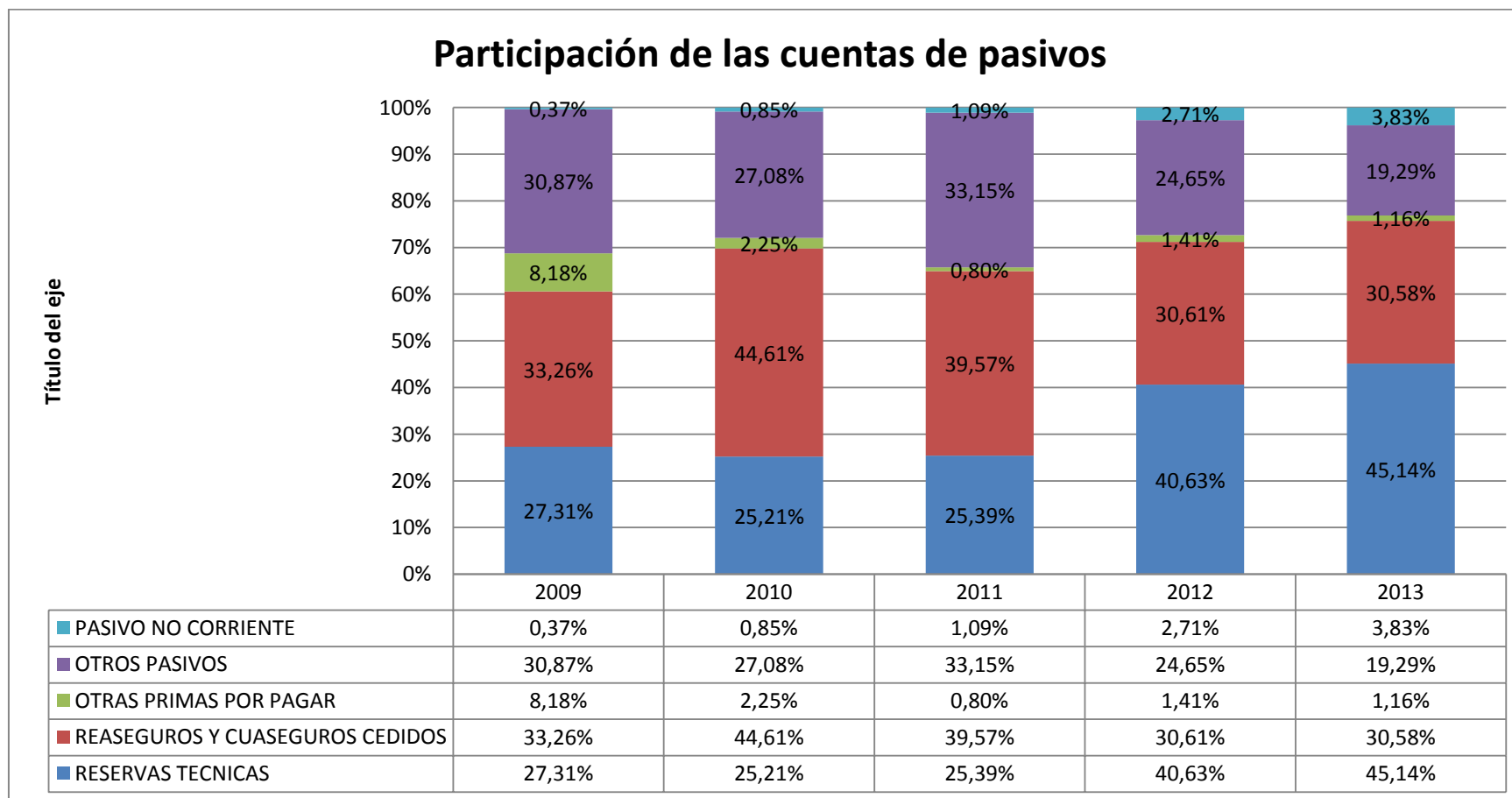


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 63.

PARTICIPACIÓN DE LAS CUENTAS PASIVOS SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

3.2.1. Administración de los activos corrientes

Básicamente los activos corrientes de la empresa Sweaden S.A. se encuentran divididos en tres diferentes rubros: Efectivo, Valores negociables (financieras) y exigible; los cuales será necesario explicar su desarrollo por separado.

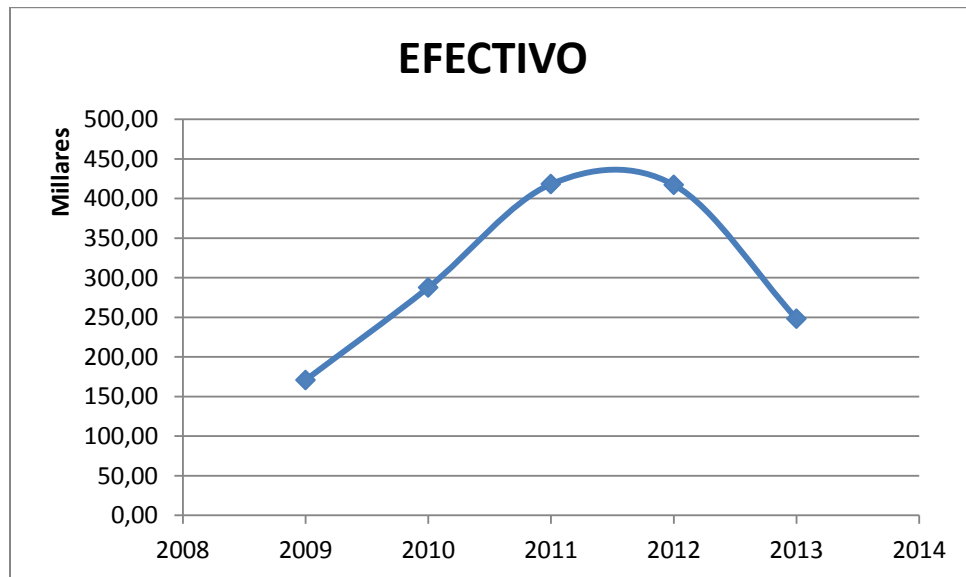
- Efectivo: La participación de esta cuenta dentro de los activos representa un porcentaje realmente bajo, esto se debe en gran parte a causa de que se provisiona la cantidad de efectivo que se considera suficiente para cubrir los desembolsos de la empresa, y de hecho en el último período de análisis esta partida sufre una contracción sustancial causante de que el porcentaje de participación de esta cuenta, dentro de los activos, se reduzca, incluso, en comparación al que tenía en un principio. Es importante recordar que el efectivo a pesar de ser el activo que brinda la mayor facilidad al momento de negociar, también es el único que no le representa ningún rendimiento a la empresa (a menos que se lo considere al negociar con diferentes divisas).

En cuanto a los trabajo de cobranza y pagos, Sweaden ha tenido un gran desempeño que repercute en un ciclo de efectivo que en 3 de los 5 ejercicios es negativo y en los restantes representa un valor realmente bajo, viéndose de esta manera beneficiada la empresa al financiar su ciclo operativo con los fondos de los acreedores.

Si se evaluaría el desempeño de Sweaden S.A. dentro de esta cuenta se observaría que el fin de la empresa fue contar con los fondos suficientes, y prueba de ello es que opto por reducir su nivel de efectivo en el último período de manera drástica, por lo que adicionalmente sería necesario determinar los requerimientos de efectivo con el fin de determinar de la manera más precisa la cantidad de dinero suficiente para continuar con las operaciones al ritmo que ponga el mercado.

GRÁFICO No. 64.

NIVELES DE EFECTIVO SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

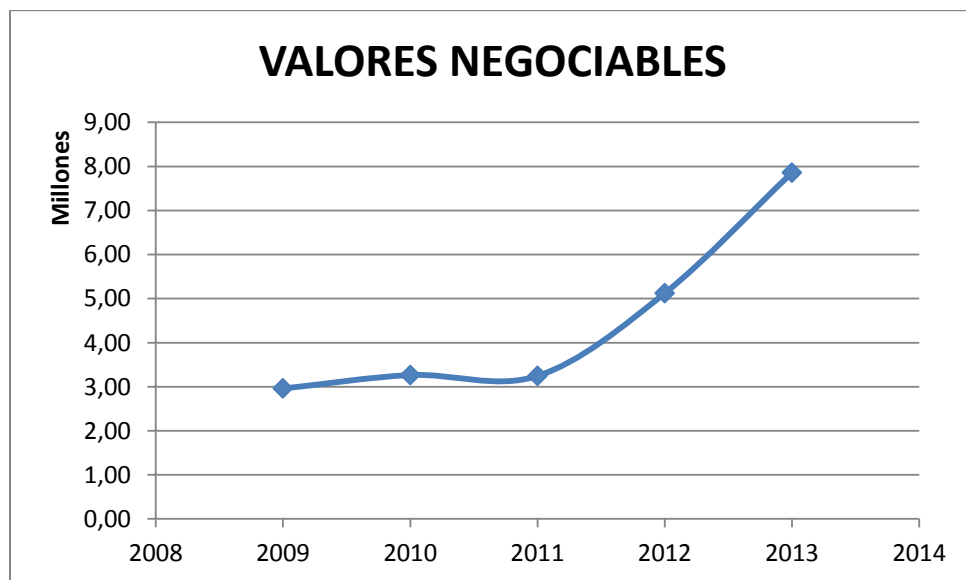
- Valores negociables: Esta partida ha ido incrementando su valor en todos los años, y a pesar de sufrir una contracción en el segundo período de análisis, en cuanto al porcentaje de participación dentro de

los activos, crece en los años siguientes ocasionando que el margen de contribución de esta cuenta, dentro del período de análisis, crezca en un 9.04% representando un 23.67% de incremento en el porcentaje de participación de este rubro

Adicionalmente es necesario observar el margen de beneficio que esta cuenta le representa a la compañía, pudiéndose observar sus utilidades en la parte de Resultado de inversiones dentro del Estado de Resultados.

GRÁFICO No. 65.

NIVELES DE VALORES NEGOCIABLES SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 21.**MARGEN DE UTILIDAD DE INVERSIONES SWEADEN 2009-2013**

	2009	2010	2011	2012	2013
Valores negociables.	2.959.418,49	3.264.487,72	3.244.670,74	5.122.100,88	7.858.063,73
Resultado de inversiones en instrumentos financieros.	103.548,91	211.659,77	289.091,14	397.022,59	626.064,35
Margen de utilidad de inversiones en instrumentos financieros.	3,50%	6,48%	8,91%	7,75%	7,97%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

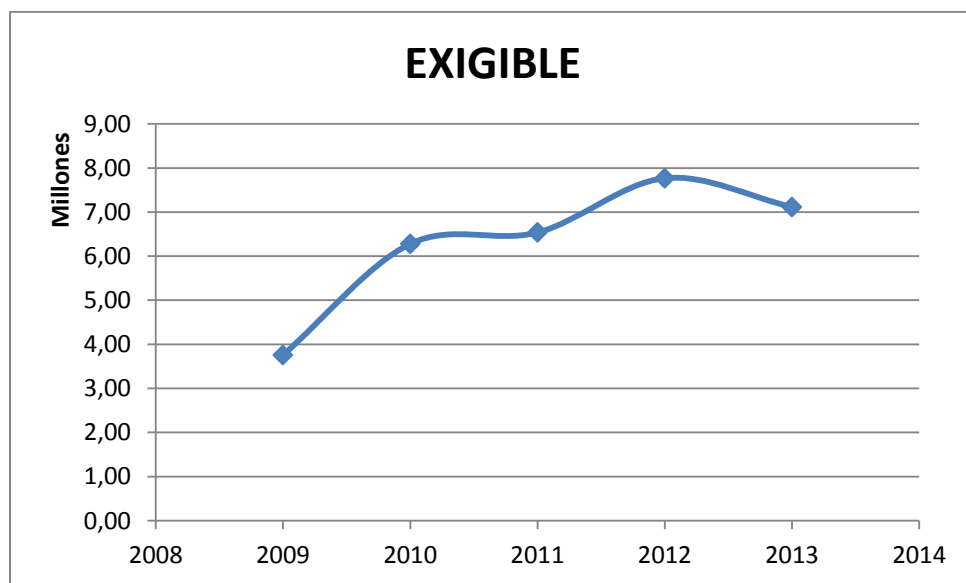
El rendimiento de las inversiones en instrumentos financieros ha estado oscilando entre un 3.50% y 8.91% (del 2009 al 2013), razones que deberán ser utilizadas a continuación para compararlas con el rendimiento del activo exigible al ser la siguiente cuenta más cercana a convertirse en efectivo, razón por la que teóricamente debería ser una inversión menos rentable pero más riesgosa.

Además a pesar de que se llegue a considerar que esta cuenta es poco rentable y se desee adquirir otro tipo de activos; la empresa se ve obligada a provisionar gran parte de ellos por concepto de reservas legal y técnica, capital pagado y primas diferidas, que adicionalmente puede ser invertido en activos fijos (30%). A esto se le debe sumar el hecho de que comenzarán a reducirse los activos exigibles a causa de la futura prohibición de las ventas a crédito, por lo que será de vital

importancia contar con personas especializadas en obtener la mayor rentabilidad de los valores negociables con el fin de aprovechar ésta inversión única que les es permitido realizar a las empresas de seguros privados.

GRÁFICO No. 66.

NIVELES DE ACTIVOS EXIGIBLES SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

- Exigible: Esta cuenta lleva una tendencia creciente a largo plazo; sin embargo, su porcentaje de participación dentro del Activo total, a partir del segundo año, decrece en un 15.54% , cifra que representa el 26.65% de contracción en el margen de contribución, en esos cuatro ejercicios fiscales; complementariamente se puede agregar que del 2009 al 2010 esta cuenta crece en un 9.82% (20.25% de variación del

porcentaje de la participación en el activo total), reflejando un comportamiento bastante volátil de esta partida.

El exigible de Sweaden S.A. refleja una cuenta relativa a la actividad directa de la empresa con rubros que reflejan obligaciones de los clientes de la misma. De igual manera será necesario analizar el beneficio que esta cuenta le brinda a la organización, entendiéndolo como el margen de contribución que aparece en el Estado de resultados.

TABLA No. 22.

MARGEN DE UTILIDAD DEL EXIGIBLE DE SWEADEN 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Exigible	3.757.781,34	3.757.781,34	3.757.781,34	3.757.781,34	3.757.781,34
Margen de contribución.	-67.308,45	446.472,39	278.136,82	1.293.994,32	696.750,93
Margen de utilidad de los activos exigibles	-1,79%	11,88%	7,40%	34,44%	18,54%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Si se compara el beneficio que genera el activo exigible con el que generan los valores negociables, las primeras van a parecer más apetecibles a cualquier inversionista, al generar una mayor rentabilidad, pero cabe recordar que de igual manera aparece un mes de pérdida que denota el comportamiento volátil de estas inversiones,

razón por la que es necesario meditar bien la decisión referente al equilibrio entre estos dos tipos de inversiones. Esta decisión se facilita con la cerca prohibición de las ventas a crédito, por lo que el importe del activo exigible comenzará a disminuirse, dejando únicamente los procedentes a los reaseguros aceptados, por lo que sugerir algo referente a las políticas de crédito de la empresa resulta intrascendente; sin embargo, sería bueno observar posibles métodos para mejorar la cobranza de los créditos ya existentes hasta su vencimiento.

3.2.2. Administración de los pasivos corrientes.

Todos los pasivos que se reflejan en esta empresa se generan espontáneamente por la actividad comercial de Sweaden S.A., de hecho, la totalidad de esta cuenta no incluye obligaciones que generan algún costo.

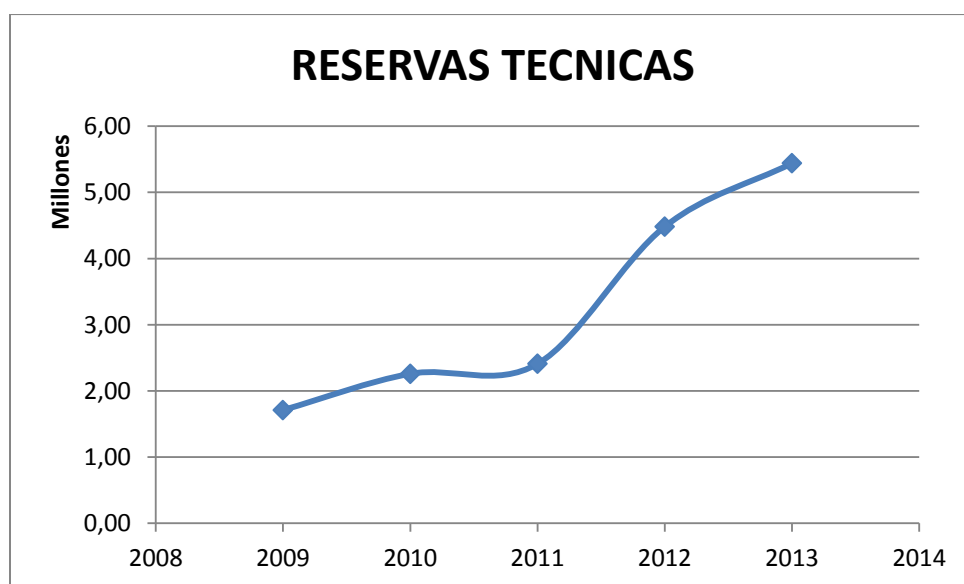
Adicionalmente, dos cuentas cuyo comportamiento merece una acotación son las reservas técnicas y los reaseguros cedidos, que reflejan un alto crecimiento dentro de la participación porcentual del pasivo total, alcanzando un 75.72% en 2013, que son el resultado de la actividad comercial de la empresa, ya que a medida que Sweaden emite más primas se ve obligada provisionar ciertos valores en inversiones financieras para cubrir el riesgo que acepto, y cuando la empresa estima que está asumiendo un riesgo demasiado alto cede parte de las ganancias y el riesgo al contratar reaseguros, estas operaciones son las que impactan directamente estas

cuentas por lo que su incremento es bastante común en esta actividad económica.

Finalmente, la cuenta que figura en los pasivos a largo plazo son las primas diferidas, que son obligaciones que se originan cuando la empresa emite pólizas con un período de vencimiento superior a un año.

GRÁFICO No. 67.

NIVELES DE RESERVAS TÉCNICAS SWEADEN 2009-2013



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 68.**NIVELES DE REASEGUROS Y CUASEGUROS SWEADEN 2009-2013**

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

3.3. MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.

Para elaborar un diseño a partir del cual se pueda tener una directriz para la gestión financiera del capital de trabajo para una empresa privada de seguros, en primer lugar, será necesario determinar el límite de primas netas que la entidad puede emitir, con el fin de observar si el nivel de patrimonio, con el que cuenta la empresa, es suficiente para alcanzar el monto (de prima neta emitida) al que estima que se llegará. Para el caso de Sweaden S.A. el patrimonio con el que cuenta será

suficiente para el monto de prima neta emitida que se estima se llegará a tener en el 2014 (Tabla 14.), pudiendo incluso sobrepasarlo en un 47% si el mercado se muestra favorable.

TABLA No. 23.

CAPACIDAD Y PROYECCIÓN DE PRIMA NETA EMITIDA SWEADEN S.A.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Prima neta emitida real	8.100.501,25	9.448.981,37	11.294.429,45	13.963.339,73	17.058.631,32	18.702.362,17
Limite de prima neta emitida (Patrimonio x 6)	8.908.465,38	10.860.542,58	12.110.155,80	21.404.730,30	27.504.695,88	27.504.695,88
Prima adicional que se pudo haber emitido	807.964,13	1.411.561,21	815.726,35	7.441.390,57	10.446.064,56	8.802.333,71
Patrimonio invertido en excceso	134.660,69	235.260,20	135.954,39	1.240.231,76	1.741.010,76	1.467.055,62

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Con esta proyección ya se tienen los ingresos brutos que estima la empresa, Sweaden S.A, alcanzará en el año 2014 y queda claro que el patrimonio con el que cuenta la organización sobrepasa el financiamiento necesario para sustentar las operaciones de la empresa, por lo que debería evaluar la posibilidad de realizar una inversión a largo plazo a través de la cual se pueda incrementar aún más las primas. Una alternativa, tomando en cuenta que la Superintendencia de Bancos y Seguros les prohíbe incursionar en otro tipo de actividades, sería el crecer y abrir su mercado a otras ciudades para acercarse más a la visión de la compañía de convertirse en líderes dentro del mercado latino americano. Será necesario que la empresa evalúe esta posibilidad, ya que si continúa sus operaciones de la misma manera, la única alternativa de inversión permitida que tendrá será la de los valores negociables, al tener impedido incluso el otorgar crédito a sus clientes. Adicionalmente, al no ofrecer a

sus clientes esta facilidad de pago (crédito) se pueden ver afectadas las ventas (emisión de nuevas primas) por lo que será necesario que se busquen, ya sea por la alternativa sugerida u otra, incrementar estos ingresos de alguna manera.

A través del cálculo de los requerimientos mínimos de las cuentas del activo corriente, se podrá determinar los recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa, para contar con los niveles necesarios de estas cuentas e invertir los excedentes de financiamiento (en este caso propio) para el crecimiento de la organización. En el caso de las empresas de seguros estas cuentas son el efectivo, valores negociables y momentáneamente el exigible.

- Efectivo: se determinarán los desembolsos que la organización realizará en el año en base a los rubros expuestos en el estado de resultados, para finalmente aprovisionar la cantidad de efectivo capaz de cubrir las necesidades que se pueda tener dentro de un período cuya duración sea suficiente para recaudar más fondos.

No resultará extraño que este período resulte ser corto, dentro de este tipo de negocio, ya que al acumular altas sumas de valores negociables, podrán transformar estos instrumentos en efectivo en caso de aparecer una necesidad eventual o un desembolso diferido (salarios, impuestos, etc...). De hecho, la empresa Sweaden S.A. provisiona una suma de efectivo inferior a la que se estima necesaria para cubrir sus desembolsos de 7 días, y prefiere invertir estos fondos en instrumentos financieros, que así sea por un período corto generen rentabilidad.

De esta manera se puede observar que a pesar de no poder invertir en actividades ajenas al giro de negocio, las empresas de seguros aprovechan la rentabilidad que le brindan los instrumentos financieros al máximo.

TABLA No. 24.

CUANTIFICACIÓN DEL NIVEL DE EFECTIVO SUFICIENTE PARA SWEADEN S.A.

SALDO DE SEGURIDAD EN CAJA (PARA 7 DÍAS)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LIQUIDACIONES Y RESCATES	1.382.248,77	1.068.935,43	4.779.218,10	7.453.330,38	9.262.468,33	11.432.690,42
(+) PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS Y COASEGUROS CEDIDOS	4.660.348,07	3.476.154,12	5.545.111,48	7.309.882,93	10.859.073,90	11.239.468,24
(+) AJUSTE DE RESERVA RIESGOS EN CURSO	401.710,29	233.910,46	237.473,35	650.664,38	273.840,93	359.519,88
(+) AJUSTE DE RESERVA DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) AJUSTE DE RESERVA CATASTRÓFICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) AJUSTE DE RESERVA DESVIACIÓN DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	23.874,23	0,00
(+) AJUSTE RESERVA DE ESTABILIZACIÓN RAMO NUEVO	0,00	0,00	0,00	0,00	28.418,52	0,00
(+) AJUSTE RESERVA DE ESTABILIZACIÓN RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) AJUSTE OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	-7.856,30	0,00	0,00	0,00
(+) COSTO DE SINIESTROS	1.450.484,73	2.369.923,32	2.610.543,30	3.127.372,67	2.987.481,58	3.658.594,04
(+) Comisiones Pagadas	1.192.948,83	1.697.820,26	1.980.806,29	2.436.042,35	3.019.124,31	3.382.520,32
(-) Provisiones y castigos	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07	549.457,07
(+) GASTOS DE ADMINISTRACION	2.121.920,53	2.084.340,05	2.199.346,12	2.266.663,95	3.041.809,74	3.041.809,74
(+) POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	147,17	6.595,98	0,00	0,00
(+) Otros egresos	41.442,16	108.387,44	289.249,33	271.410,85	240.115,61	0,00
(=) Total anual de pagos por caja	11.018.891,86	10.824.109,83	17.468.980,88	23.036.561,62	29.186.750,08	32.565.145,57
Total diario por caja	30.608,03	30.066,97	48.524,95	63.990,45	81.074,31	90.458,74
Saldo de seguridad en caja (7 días)	214.256,23	210.468,80	339.674,63	447.933,14	567.520,14	633.211,16

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

- Valores negociables: Las empresas privadas de seguros tienen la obligación de transformar su capital pagado, reserva legal, reserva técnica y sus primas diferidas, en instrumentos financieros con los porcentajes preestablecidos dentro de la

Ley General de Seguros. De momento serían la única alternativa que le queda a Sweaden S.A. de inversión por lo que resultaría normal que en el corto plazo se opte por invertir los fondos provenientes de los pagos que realizarán los clientes, al no poder ser reinvertidos dentro de las cuentas del activo exigible. Sin embargo, a pesar de significar una alternativa relativamente segura, no le representan una rentabilidad tan alta a las empresas por lo que se deben evaluar alternativas más riesgosas que incrementen los ingresos, ya que en el corto plazo estos se verán afectados por la prohibición de la Superintendencia de Bancos y Seguro a otorgar créditos.

Si bien es cierto que es obligatorio, legalmente, la formación de reservas que deberán ser invertidas en estos instrumentos, será necesario determinar el nivel adecuado y no acumular estos valores sin límite alguno.

TABLA No. 25.

CÁLCULO DEL NIVEL MÍNIMO DE VALORES NEGOCIABLES PARA SWEADEN S.A.

INVERSIÓN MÍNIMA EN VALORES NEGOCIABLES	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capital pagado.	695.000,00	930.000,00	930.000,00	966.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00
(+) Reserva legal.	20.433,41	52.968,09	73.794,98	149.234,48	213.920,93	679.803,50
(%) porcentaje de Reserva técnica a prima emitida	18,04%	21,47%	14,98%	20,93%	20,67%	19,22%
(+) Reserva técnica.	1.710.576,71	2.257.990,24	2.408.120,11	4.481.816,98	5.439.818,88	5.790.906,11
(+) Primas anticipadas.	23.316,53	75.934,69	103.316,37	299.439,40	461.630,52	522.767,31
(=) Mínima inversión en valores negociables y bienes raíces.	2.449.326,83	3.316.893,23	3.515.231,61	5.897.098,07	7.474.977,54	8.353.084,11
(-) Inversión en bienes raíces	379.200,78	593.202,63	569.881,06	831.068,57	733.342,21	635.615,85
Inversión en valores negociables, mínima	2.070.126,05	2.723.690,60	2.945.350,55	5.066.029,50	6.741.635,33	7.717.468,26
Inversión real de valores negociables y bienes raíces.	3.338.619,27	3.857.690,35	3.814.551,80	5.953.169,45	8.591.405,94	8.493.679,58
Excedente de inversión	1.268.493,22	1.133.999,75	869.201,25	887.139,95	1.849.770,61	776.211,32

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

En el caso de Sweaden S.A., como se podrá observar en la Tabla No. 16, ha acumulado una suma superior a la que la ley solicita, esto se debe a que la normativa establece solamente un límite inferior, por lo que la empresa aprovechó la rentabilidad de este tipo de instrumentos acumulándolos en una mayor cuantía, ya que de no hacerlo estos fondos hubiesen sido efectivo disponible que no le generarían beneficio alguno, y al no poder ejercer otra actividad aprovecharon las pocas posibilidades que la Superintendencia de Bancos le otorgaron para generar rentabilidad a partir de su efectivo ocioso. Además hubiesen podido adquirir inmuebles, al tener permitido invertir un 30% de esta suma (del límite inferior) en bienes raíces, pero al no poder arrendarlos solamente percibirían el beneficio de la plusvalía de los mismos, representando una rentabilidad relativamente baja y una dificultad de convertirlos en efectivo más alta.

- Exigible: El cálculo del requerimiento de esta cuenta no es necesario, ya que esta irá desapareciendo a medida que los clientes cancelen sus obligaciones y no volverá a crecer a causa de que se avecina una resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros que impedirá el otorgar crédito comercial, y por esto Sweaden S.A. ha decidido adelantarse impidiendo esto por política interna; con el fin de evitar que el cambio que surja al momento del registro de la nueva resolución origine grandes problemas al no existir una transición tolerable. Por lo que la desaparición de esta cuenta incrementará a corto plazo el efectivo de la compañía (por los fondos procedentes de la cancelación de los créditos) pero disminuirá los ingresos al no ofrecer este mecanismo de pago atractivo para algunos clientes.

TABLA No. 26.

CÁLCULO DELA INVERSIÓN MEDIA EN CUENTAS POR COBRAR PARA SWEADEN S.A.

INVERSIÓN MEDIA EN CUENTAS POR COBRAR	2009	2010	2011	2012	2013	2014
% de ventas a crédito.	39,63%	59,70%	40,67%	36,27%	27,03%	0,00%
(+) Costo de ventas x% de Ventas a crédito.	3.128.512,45	4.267.736,25	5.354.011,25	6.725.214,19	6.335.693,80	0,00
(-) Costos que no se pagan con caja (depreciaciones).	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07	549.457,07
(+) Gastos de administración.	2.121.920,53	2.084.340,05	2.199.346,12	2.266.663,95	3.041.809,74	0,00
(=) Total Anual invertido en cuentas por cobrar.	5.018.221,46	6.136.715,05	7.388.299,41	8.506.476,27	8.828.046,47	-549.457,07
Inversión diaria en cuentas por cobrar. (/360)	13.939,50	17.046,43	20.523,05	23.629,10	24.522,35	-1.526,27
Plazo medio de cuentas por cobrar (días)	97,54	150,08	113,71	103,40	72,53	0,00
Inversión media en cuentas por cobrar	1.359.656,39	2.558.366,99	2.333.676,96	2.443.257,21	1.778.546,40	0,00

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

En resumen, en el corto plazo los fondos de la empresa se incrementarán de manera considerable, pero sería aconsejable destinar estos excedentes de efectivo y financiamiento (que se han examinado que existen), en la inversión de alternativas de crecimiento que ayuden a que la empresa aumente sus ventas, las cuales se pueden ver afectadas, por la nueva imposición legal venidera.

- Inventario: al no poder comercializar de manera directa ningún bien, las empresas de seguros no acumulan inventarios, razón por la que la gestión de esta partida es irrelevante para el análisis del capital de trabajo de la empresa.

Cabe recalcar que estos valores pueden variar de los originales, ya que se proyectan los límites inferiores, y tomando en cuenta la actividad volátil del negocio las cifras podrán cambiar, y de hecho las cuentas presentarán en los períodos siguientes cambios considerables causados por la desaparición de los activos exigibles.

TABLA No. 27.

RESUMEN DE REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.

EMPRESA DE SEGUROS Y REASEGUROS SWEADEN S.A.. CÁLCULO DEL REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO EN DÓLARES						
RESUMEN DEL REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SALDO DE SEGURIDAD EN CAJA (PARA 7 DÍAS)	214.256,23	210.468,80	339.674,63	447.933,14	567.520,14	633.211,16
INVERSIÓN MÍNIMA EN VALORES NEGOCIABLES	2.070.126,05	2.723.690,60	2.945.350,55	5.066.029,50	6.741.635,33	7.717.468,26
INVERSIÓN MEDIA EN CUENTAS POR COBRAR	1.359.656,39	2.558.366,99	2.333.676,96	2.443.257,21	1.778.546,40	0,00
INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE PRODUCTOS TERMINADOS.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE MATERIA PRIMA.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	3.644.038,67	5.492.526,40	5.618.702,14	7.957.219,85	9.087.701,87	8.350.679,43

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Finalmente, después de sumar los requerimientos de capital de trabajo, se calcula su estructura de financiamiento (Tabla No. 19); para ello se deberá tomar en cuenta que la mayoría de las empresas de seguros se financia totalmente con pasivo espontaneo y patrimonio, es decir, no acarrearán altos costos relativos a los intereses originados de préstamos bancarios. Para este cálculo será necesario estimar un nivel de liquidez, que se estima adecuado, el cual se lo dividirá para el requerimiento de capital de trabajo con el fin de calcular el pasivo a corto plazo. Posteriormente se analizarán las fuentes de financiamiento, con el fin de poder proyectar los pasivos corrientes que financiarán parte de este requerimiento de activos circulantes.

TABLA No. 28.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO CON UN ÍNDICE DE FINANCIAMIENTO DE 1,35 VALORES EN DÓLARES						
CONCEPTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Requerimiento de capital de trabajo	3.644.038,67	5.492.526,40	5.618.702,14	7.957.219,85	9.087.701,87	8.350.679,43
Índice de liquidez requerido	1,16	1,13	1,14	1,26	1,35	1,35
Máximo nivel de pasivo corriente	3.137.949,64	4.865.986,98	4.920.805,52	6.327.705,64	6.752.610,59	6.204.966,57
Financiamiento proveniente de reservas técnicas	1.710.576,71	2.257.990,24	2.408.120,11	4.481.816,98	5.439.818,88	5.790.906,11
Financiamiento comercial (reaseguros y cuaseguros cedidos, etc..)	2.595.360,09	4.196.842,40	3.828.639,50	3.531.483,82	3.824.166,95	3.595.298,55
Ingreso de efectivo, proveniente de retorno de los créditos por la Nueva Ley	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.833.653,53
Compra anual de materia prima a crédito	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compra diaria de materia prima a crédito	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Plazo medio de cuentas por pagar (días)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financiamiento medio de proveedores (dólares)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financiamiento a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo de C. de T. a financiar con fondos a largo plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Excedente de financiamiento	661.898,13	962.306,24	618.057,47	56.080,95	176.283,96	5.869.178,77

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Para Sweaden S.A. le bastan las reservas técnicas y el financiamiento comercial (espontaneo), para cubrir las operaciones de la empresa, y de hecho en el período siguiente contará con los fondos que los clientes cancelen por los créditos que concedió la empresa, al no poder continuar ofreciendo este mecanismo de pago; por lo que dispondrá de los fondos adicionales a más de los provenientes de las otras operaciones del pasivo no corriente (primas diferidas) y el patrimonio, que podrán ser

invertidos de la manera que la empresa estime más adecuada. Sin embargo se reitera que Sweaden S.A. debería considerar utilizar dichos fondos para el crecimiento de la organización, ya que al poder sufrir una contracción en sus primas emitidas, sería importante poder conseguir nuevos mercados que brinden mayores ingresos, los cuales se verían financiados con el excedente de financiamiento que se observó existe en el patrimonio.

TABLA No. 29.

CONCLUSIONES AL CÁLCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO PARA SWEADEN S.A.

CONCLUSIONES AL CÁLCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO EN DÓLARES Y NÚMERO DE DÍAS						
Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Requerimiento de capital de trabajo	3.644.038,67	5.492.526,40	5.618.702,14	7.957.219,85	9.087.701,87	8.350.679,43
Ciclo de caja	-22,36	-29,87	12,99	10,36	-9,12	-67,53
Plazo mínimo de financiamiento con bancos	0	0	0	0	0	0
Nivel máximo de deuda corriente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

En conclusión Sweaden S.A. lleva una situación financiera realmente segura, con indicadores de solvencia altos; no obstante la mayoría de sus activos se encuentran invertidos dentro de un rubro que genera una rentabilidad baja; por lo que la organización debió examinar mecanismos a partir de los cuales se pueda emitir un mayor volumen de prima, pudiendo ser uno de ellos el promocionar o flexibilizar su política de crédito, ya que pudo haber obtenido mejores rendimientos al contar con

la capacidad financiera (solventia y liquidez) para tolerar un mayor riesgo. Sin embargo, la empresa deberá tomar en cuenta que el impedimento que la Superintendencia de Bancos y Seguros va a poner en cuanto a las primas a crédito, podrá contraer los ingresos de la organización, por lo que sería importante que considere alternativas para incrementar dichas ventas, y una de ellas sería el crecimiento de la empresa al incursionar en otras localidades para así buscar una mayor participación dentro de este mercado.

Adicionalmente se podría criticar el excesivo nivel de patrimonio con el que cuenta la empresa, ya que al no emitir la cantidad de primas que este le permite, y únicamente dedicarlo a la inversión en valores negociables, baja su ROE, al aumentar el denominador de esta razón financiera y no incrementar en la misma medida los beneficios, brindando una imagen de una situación poco rentable a los potenciales accionistas cuyos fondos pueden ser percibidos en otro momento. Es necesario recordar que la empresa se dedica principalmente a la comercialización de pólizas de seguros y no a la actividad financiera.

3.4. MAXIMIZACIÓN DE UTILIDADES A PARTIR DEL CAPITAL DE TRABAJO.

Como se dijo en principio, mientras se invierta en activos que se encuentren más lejanos a convertirse en efectivo se va a lograr una mayor rentabilidad a costa de un mayor riesgo. Para el caso de Sweaden S.A., ocurre lo mismo, acumula bajas cantidades de efectivo (destinado exclusivamente a los desembolsos que tiene que

realizar la organización) a causa de que éste no genera ningún beneficio, prefiriendo aumentar sus niveles de valores negociables y cuentas por cobrar que son los únicos activos rentables (que pudo acumular) cuya gestión representa un mayor grado de libertad, al encontrarse bastante restringida la adquisición de otro tipo de activos por no poder comercializarlos posteriormente.

Comparando la Tabla 12 y la 13, en las cuales se detalla el margen de utilidad de los dos tipos de activos (valores negociables y cuentas por cobrar), se podrá observar que las cuentas del activo exigible le hubiesen representado una mayor rentabilidad a la empresa y prueba de ello es que ha optado por incrementar la participación de esta partida dentro de los activos durante los tres últimos períodos, aprovechando de esta manera la ventaja que le brinda su patrimonio tan alto.

En síntesis, se puede observar que se cumple en la práctica lo que dice la teoría, ya que:

- la empresa no acumula efectivo al no representarle ninguna rentabilidad, por lo que conserva el nivel necesario para cubrir sus desembolsos;
- los valores negociables, que pueden ser considerados como uno de los activos cuya transformación a efectivo es relativamente fácil, se presentan como una inversión más segura, brindando una rentabilidad relativamente estable (con un margen no tan disperso) pero baja; y
- las cuentas por cobrar, o cartera, que representan una inversión más riesgosa, al brindar un margen de rentabilidad volátil (más disperso), le representan a la empresa un beneficio mucho más alto.

Sin embargo, vale reiterar que en el futuro no podrá acumular dentro de su activo exigible los crédito provenientes de primas otorgadas a crédito, ya que la Superintendencia de Bancos y Seguros dentro de poco tiempo (2014) prohibirá este tipo de transacciones; por lo que Sweaden S.A. deberá examinar alternativas para invertir sus excedentes dentro de actividades más rentables que los valores negociables para continuar con su crecimiento. Una de estas posibilidades podría ser la incursión de la compañía dentro de nuevas localidades. Por lo que será necesario que Sweaden S.A. realice una investigación de mercado con el fin de poder observar alguna localidad en la cual la empresa pueda expandirse o incursionar en este tipo de negocio, para lo cual se deberán tomar en cuenta diferentes factores del nuevo mercado meta con el objetivo de evaluar los diferentes riesgos y beneficios que le representaría cada alternativa para así escoger alguna que se adecue a su nivel de tolerancia del riesgo.

Finalmente sería aconsejable que la empresa evite acumular un mayor valor en su patrimonio, ya que a pesar de brindarle un mayor margen de solvencia no es totalmente aprovechado en emitir la cantidad de primas que éste le permite, por lo que al aumentar su valor se incrementa el denominador del ROE, reduciendo considerablemente esta razón y representando una inversión, aparentemente, poco apetecible para los inversionistas potenciales. Además con el patrimonio existente se cubren las necesidades de financiamiento proyectadas para el siguiente período. Por lo que desde una perspectiva totalmente financiera es necesario detener este crecimiento del patrimonio, por lo menos hasta que se adecue al crecimiento de las operaciones de Sweade S.A., pero este análisis, la empresa, deberá complementarlo

con uno más técnico en el cual se tomen en cuenta diferentes factores, que afectan este giro de negocio, ajenos a lo financiero.

CAPÍTULO IV

RELACIÓN CAPITAL DE TRABAJO, RIESGO Y RENTABILIDAD.

4.1. RENTABILIDAD.

“La rentabilidad hace referencia al beneficio, lucro, utilidad o ganancia que se ha obtenido de un recurso o dinero invertido; esta es representada en forma relativa (en porcentaje) o absoluta (en valores)” (Colaboradores de Gerencie.com. (12 de Junio de 2010). Gerencie.com. Recuperado el 28 de Abril de 2014, de <http://www.gerencie.com/rentabilidad.html>). Por lo común suele ser evaluada a partir de las razones financieras de rentabilidad en la que los analistas comparan las utilidades de la empresa respecto a su volumen de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed., Vol. 1). (G. Domínguez Chávez, Ed.) México D.F., México.: Pearson Educación.).

Básicamente existen dos tipos de inversión: la de rentabilidad fija o la de rentabilidad variable

- Rentabilidad fija (bonos, títulos de deuda, etc.).

- Rentabilidad variable (acciones, activos fijos, etc.).

Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias” (Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). Principios de administración financiera. (Decimosegunda ed., Vol. 1). (G. Domínguez Chávez, Ed.) México D.F., México.: Pearson Educación).

4.2. RIESGO.

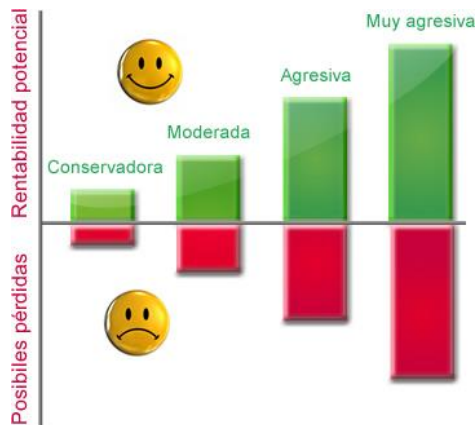
Actualmente es inusual encontrar un mercado en el cual los inversionistas conozcan todas las variables que afectan en el desempeño de una organización, de modo que puedan calcularlas y predecir con exactitud el beneficio que les produciría invertir en aquella idea de negocio; dicha incertidumbre acerca de los flujos de ingreso responde al nombre de riesgo financiero (3. Colaboradores ActiBva. (14 de Mayo de 2011). ActiBva anima tus finanzas. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de <http://www.actibva.com/magazine/productos-financieros/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos#to-comments>).

“La palabra riesgo proviene del latín <risicare> que significa <atreverse>” (Banco de México. (15 de Noviembre de 2005). [baxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx). Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material->

educativo/intermedio/riesgos/%7BA5059B92-176D-0BB6-2958-7257E2799FAD%7D.pdf). “El riesgo financiero se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras para una organización, incluso, la posibilidad de que los resultados financieros sean mayores o menores de los esperados” (Cfr. Colaboradores Slideshare. (23 de Abril de 2010). Slideshare.net., de <http://www.slideshare.net/Yudel/adm-financiera-el-riesgo-financiero>).

GRÁFICO No. 69

Rentabilidad-Riesgo



Fuente: Slideshare.com.

Elaborado por: Colaboradores Slideshare.

“El riesgo es producto de la incertidumbre que existe sobre el valor de los activos financieros, ante movimientos adversos de los factores que determinan su precio; a mayor incertidumbre mayor riesgo” (Cfr. Banco de México. (15 de Noviembre de 2005). [baxico.org.mx.](http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/riesgos/%7BA5059B92-176D-0BB6-2958-257E2799FAD%7D.pdf), de <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/riesgos/%7BA5059B92-176D-0BB6-2958-257E2799FAD%7D.pdf>).

4.2.1. Tipos de riesgo.

Entre los diferentes tipos de riesgo se pueden encontrar (Cfr. Colaboradores ActiBva. (14 de Mayo de 2011). ActiBva anima tus finanzas., de <http://www.actibva.com/magazine/productos-financieros/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos#to-comments> / Colaboradores de Wikipedia. (28 de Abril de 2014). Wikipedia, La enciclopedia libre. de http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_financiero / Comunidad forex. (18 de Abril de 2013). eFXto Forex. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de 2014):

- Riesgo de mercado: se deriva de la volatilidad de los mercados financieros, este tipo de riesgo se subdivide en tres:
 - Riesgo de divisa o de cambio: referente a la fluctuación en los precios de las monedas extranjeras (divisas).
 - Riesgo de tipo de interés: relacionado a la volatilidad de las tasas de interés.
 - Riesgo de mercado: referente a la volatilidad de los valores relacionados a los diferentes instrumentos financieros (bonos, acciones, derivados, etc...).
 - Riesgo de mercancía: derivado a la inflación o deflación de los precios de los productos, materias primas e insumos.
- Riesgo de crédito: “consecuencia de la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no asuma sus obligaciones” (Cfr. Colaboradores de Wikipedia. (28 de Abril de 2014). Wikipedia, La enciclopedia libre., de http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_financiero).

- Riesgo de liquidez: se da a partir de la posibilidad de que alguna de las partes de un contrato financiero no disponga con el suficiente nivel de activos (con la liquidez necesaria) para cumplir con sus obligaciones al momento de su vencimiento, a pesar de tener la voluntad de hacerlo. Este riesgo se subdivide en:
 - Liquidez de activos: derivado de la dificultad de rotar un activo en el mercado (en esencia sería más un riesgo de mercado)
 - Liquidez de financiación: relacionado a la posibilidad de que un pasivo no pueda ser liquidado al momento de su vencimiento.
- Riesgo operativo: entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras, originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos (Cfr. *Ibíd.*).
- Riesgo país o riesgo soberano.
- Riesgo sistémico.

Cabe recalcar que se han mencionado los principales tipos de riesgos y será probable escuchar algunos otros posibles tipos de riesgos al haber una gran variedad de los mismos (riesgo legal, riesgo de insuficiencia patrimonial).

4.2.2. Valoración del riesgo

Se encuentran disponibles una amplia gama de metodologías utilizadas con el fin de determinar el nivel de riesgos de los negocios, los cuales se encuentran divididos en tres subgrupos (Cfr. Hernández Celis, D. (2 de Agosto de 2013). Monografías.com., de <http://www.monografias.com/trabajos97/finanzas-corporativas-e-internacionales/finanzas-corporativas-e-internacionales.shtml> / Velasco Figallo, A. (2010). Usmp.edu.pe (Universidad de San Martín de Porres)., de <http://www.usmp.edu.pe/recursoshumanos/pdf/gr2.pdf>.):

- Métodos cualitativos: en este tipo de métodos el principal factor en la toma de decisiones es la intuición del responsable, por lo que no son muy precisos y son utilizados simplemente cuando no hay recursos o información para emplear métodos más objetivos, o cuando el panorama financiero es bastante seguro (Brainstorming, cuestionarios y entrevistas estructuradas, juicios de especialistas y expertos).
- Métodos semi-cuantitativos: Este tipo de métodos son más estructurados al utilizar escalas de clasificación (de palabras) de riesgos dentro de un rango (bajo-medio-alto; o más detalladas), de esta manera se logra un poco más de objetividad en la toma de decisiones.

- Métodos cuantitativos: En este tipo de métodos se logra un mayor objetividad, al calcular el nivel de riesgo proyectado. (análisis de probabilidad, consecuencia y simulación computacional).

Uno de los métodos cuantitativos más conocidos es el de cuantificación del riesgo mediante la distribución de probabilidades, en este modelos se relacionan los posibles eventos con los resultados asociados empleando medidas estadísticas como la varianza, desviación estándar y el coeficiente de variación.

4.3. RELACIÓN DEL RIESGO, RENTABILIDAD Y CAPITAL DE TRABAJO DE SWEADEN S.A.

Queda claro que el riesgo se relaciona directamente con la rentabilidad de una empresa e inversamente con la seguridad de la misma, mientras que el capital de trabajo lo hace de manera contraria.

A medida que la cantidad de activos corrientes crece, en relación a los pasivos a corto plazo, el capital de trabajo aumenta, concediendo una comodidad financiera, al tener la capacidad de cubrir las obligaciones inmediatas o posibles eventualidades del mercado, ocasionando que la seguridad de la compañía se incremente; esto se lo puede lograr a partir de dos caminos, acumulando un mayor nivel de activos que se transformen rápidamente en efectivos (Activos corrientes:

Efectivo-Valores negociables-Exigible-Inventarios-Activos no corrientes) u optando por fuentes de financiamiento que no demanden desembolsos de fondos inmediatos (Pasivo a largo plazo o patrimonio). No obstante, al optar por esta alternativa aparece un costo de oportunidad relativo al beneficio adicional que se pudo haber obtenido si se hubiese preferido invertir en algún activo más riesgoso. Esto se lo pudo comprobar con el análisis realizado, en el cual se comparaba la rentabilidad del activo exigible con la de los valores negociables (Tabla 5 y 6, Margen de utilidad de valores negociables y activo corrientes exigibles).

Para comprender esta relación (riesgo, rentabilidad, capital de trabajo) es necesario comparar los cambios que han tenidos, en todos los meses, algunos indicadores necesarios para este análisis:

- Capital de trabajo promedio a activos totales: esta razón, a más de servir como indicador de liquidez, puede ser comparada de período a período, ya que al ser un porcentaje no se distorsiona el análisis con factores, como el cambio de tamaño de la empresa.
- Rentabilidad: Indicadores como el margen bruto y el ROE servirán al exponer porcentajes que oscilan en un rango más abierto que el ROA, facilitando de esta manera la comparación de los valores; a más de que en este caso el ROE es una razón más importante, al ser el patrimonio el que limita la cantidad de primas netas emitidas.
- Razón de liquidez: Va servir para comprobar si se cumple la relación referente a capital de trabajo y seguridad.

Tomando en cuenta estas razones, se podrá ordenar los meses, de los que se dispone estos datos, de manera ascendente, comenzando por aquel cuya razón de capital de trabajo promedio a activos totales sea menor, para posteriormente dividir todos los datos en dos grupos: el primero de bajo nivel de capital de trabajo (Tabla 21, Datos de grupo de bajo nivel de capital de trabajo), y segundo el de alto nivel de capital de trabajo (Tabla 22, Datos de grupo de alto nivel de capital de trabajo), para posteriormente analizar la dispersión de los datos.

TABLA No. 30.

DATOS DE GRUPO DE BAJO NIVEL DE CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN S.A.

			Razón de solvencia a corto plazo o liquidez			Razones de rotación de activos			Razones de rentabilidad	
			Razón circulante	Capital de trabajo	Capital de trabajo a activos totales	Rotación de cuentas por cobrar	Días de cuentas por cobrar	Rotación de activos totales	Margen de utilidad	Rendimiento o sobre capital (ROE)
GRUPO DE BAJO NIVEL DE CAPITAL DE RABAJO	2009	Mayo	\$ 1,00	\$ (8.801,97)	-1,27%	0,59	51,13	0,15	-1,93%	-3,35%
		Abril	\$ 0,97	\$ (126.860,47)	-0,07%	0,65	46,05	0,17	-28,93%	-65,94%
		Junio	\$ 1,08	\$ 428.082,14	3,55%	0,46	64,93	0,11	57,32%	42,01%
		Marzo	\$ 1,03	\$ 120.313,68	4,07%	0,73	40,94	0,17	-15,18%	-19,12%
		Julio	\$ 1,08	\$ 468.778,28	6,95%	0,52	57,27	0,15	4,40%	4,61%
		Febrero	\$ 1,07	\$ 243.712,97	7,03%	0,82	36,51	0,15	-0,39%	-0,33%
		Agosto	\$ 1,10	\$ 653.371,22	7,78%	0,46	65,89	0,12	16,49%	12,87%
		Septiembre	\$ 1,10	\$ 683.531,48	8,39%	0,29	104,20	0,05	-5,47%	-1,86%
	2010	Enero	\$ 1,10	\$ 337.646,29	8,43%	1,17	25,63	0,21	0,49%	0,54%
		Mayo	\$ 1,11	\$ 843.402,09	9,29%	0,12	251,36	0,07	0,57%	0,27%
	2011	Abril	\$ 1,11	\$ 836.956,86	9,45%	0,15	202,18	0,08	-0,06%	-0,04%
		Mayo	\$ 1,12	\$ 1.104.807,45	10,07%	0,14	213,21	0,09	0,99%	0,55%
	2009	Octubre	\$ 1,16	\$ 948.074,81	10,29%	0,35	86,48	0,05	5,00%	1,39%
		Febrero	\$ 1,13	\$ 1.154.542,70	10,57%	0,13	239,40	0,08	0,56%	0,28%
	2011	Enero	\$ 1,13	\$ 1.148.996,72	10,59%	0,17	179,41	0,10	1,12%	0,66%
		Junio	\$ 1,15	\$ 1.082.963,02	10,62%	0,20	152,49	0,11	23,40%	15,61%
	2010	Abril	\$ 1,12	\$ 1.084.297,60	10,98%	0,11	282,44	0,07	-25,37%	-10,46%
		Marzo	\$ 1,15	\$ 1.306.833,59	11,25%	0,09	332,41	0,06	29,25%	9,21%
	2010	Marzo	\$ 1,11	\$ 822.392,17	11,29%	0,15	203,75	0,08	-36,50%	-20,02%
		Junio	\$ 1,16	\$ 1.379.903,70	11,38%	0,16	181,98	0,12	20,93%	12,86%
	2011	Septiembre	\$ 1,14	\$ 1.253.403,79	11,54%	0,09	346,37	0,07	-4,43%	-1,64%
		Agosto	\$ 1,14	\$ 1.276.233,49	11,58%	0,11	280,18	0,08	2,00%	0,92%
	2012	Febrero	\$ 1,14	\$ 1.455.226,08	11,71%	0,14	221,15	0,08	2,42%	1,05%
		Marzo	\$ 1,15	\$ 1.571.948,67	11,75%	0,22	138,88	0,13	5,62%	3,82%
	2010	Diciembre	\$ 1,13	\$ 1.143.461,98	11,75%	0,16	183,29	0,10	19,20%	10,90%
		Enero	\$ 1,15	\$ 1.433.606,21	11,77%	0,16	192,50	0,09	7,20%	3,80%
	2012	Octubre	\$ 1,15	\$ 1.237.301,15	11,78%	0,17	180,82	0,10	-2,40%	-1,20%
		Diciembre	\$ 1,14	\$ 1.330.334,81	12,01%	0,18	168,57	0,10	-2,27%	-1,31%
	2011	Julio	\$ 1,14	\$ 1.256.767,76	12,09%	0,11	273,90	0,08	-14,11%	-6,42%
		Abril	\$ 1,15	\$ 1.643.495,52	12,13%	0,14	220,66	0,08	2,65%	1,15%
						MINIMO			-36,50%	-65,94%
						MAXIMO			57,32%	42,01%
						DIFERENCIA MAXIMO - MINIMO			93,82%	107,95%
						DESVIACIÓN ESTANDAR			17,71%	16,49%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 31.

DATOS DE GRUPO DE ALTO NIVEL DE CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN S.A.

			Razón de solvencia a corto plazo o liquidez			Razones de rotación de activos			Razones de rentabilidad	
			Razón circulante	Capital de trabajo	Capital de trabajo a activos totales	Rotación de cuentas por cobrar	Días de cuentas por cobrar	Rotación de activos totales	Margen de utilidad	Rendimiento o sobre capital (ROE)
GRUPO DE ALTO NIVEL DE CAPITAL DE RABAJO	2011	Noviembre	\$ 1,16	\$ 1.331.420,56	12,31%	0,15	203,60	0,09	9,22%	4,22%
	2012	Mayo	\$ 1,16	\$ 1.768.119,11	12,35%	0,12	242,91	0,08	9,42%	3,83%
	2010	Julio	\$ 1,16	\$ 1.275.722,02	12,73%	0,14	214,05	0,08	23,31%	10,92%
	2012	Junio	\$ 1,17	\$ 1.669.309,48	12,74%	0,17	176,44	0,10	-3,43%	-1,60%
	2010	Enero	\$ 1,16	\$ 1.017.377,76	12,81%	0,24	124,11	0,12	0,59%	0,38%
	2009	Noviembre	\$ 1,16	\$ 1.012.210,68	12,83%	0,33	91,14	0,05	-10,71%	-2,75%
	2010	Febrero	\$ 1,16	\$ 1.087.095,30	12,94%	0,21	141,47	0,11	6,61%	3,97%
	2009	Diciembre	\$ 1,16	\$ 1.006.325,87	13,04%	0,56	53,74	0,04	-23,51%	-4,30%
	2010	Noviembre	\$ 1,16	\$ 1.150.380,49	13,46%	0,08	358,39	0,05	-23,15%	-5,98%
	2012	Julio	\$ 1,18	\$ 1.811.606,86	13,46%	0,12	255,82	0,06	-3,97%	-1,21%
	2010	Octubre	\$ 1,17	\$ 1.246.068,70	13,48%	0,17	176,83	0,10	5,82%	3,07%
		Septiembre	\$ 1,16	\$ 1.191.097,31	13,54%	0,12	242,41	0,07	-9,13%	-3,56%
		Agosto	\$ 1,17	\$ 1.235.807,51	13,58%	0,13	222,46	0,08	-6,33%	-2,57%
	2012	Agosto	\$ 1,26	\$ 2.571.901,42	16,50%	0,14	214,83	0,08	69,86%	20,83%
	2013	Marzo	\$ 1,24	\$ 3.067.534,73	18,01%	0,19	154,44	0,11	5,44%	2,65%
		Febrero	\$ 1,24	\$ 2.799.106,28	18,14%	0,15	204,15	0,08	0,37%	0,13%
		Abril	\$ 1,25	\$ 3.295.728,33	18,56%	0,14	218,82	0,08	15,20%	5,09%
		Enero	\$ 1,25	\$ 2.784.214,29	18,61%	0,15	195,99	0,08	1,54%	0,54%
	2012	Septiembre	\$ 1,26	\$ 2.659.321,49	19,13%	0,13	239,62	0,07	2,12%	0,56%
	2013	Mayo	\$ 1,26	\$ 3.476.088,98	19,24%	0,15	206,13	0,08	-0,05%	-0,02%
		Junio	\$ 1,26	\$ 3.648.362,66	19,34%	0,14	207,05	0,08	3,02%	1,05%
	2012	Octubre	\$ 1,27	\$ 2.919.106,37	19,37%	0,17	171,66	0,10	3,96%	1,56%
		Diciembre	\$ 1,26	\$ 2.763.857,69	19,38%	0,15	196,52	0,08	-32,98%	-10,96%
	2013	Julio	\$ 1,26	\$ 3.754.934,27	19,45%	0,12	240,48	0,07	6,58%	1,97%
	2012	Noviembre	\$ 1,27	\$ 3.053.157,74	19,66%	0,13	226,28	0,07	0,16%	0,05%
	2013	Agosto	\$ 1,29	\$ 4.046.001,12	20,41%	0,14	215,98	0,08	18,86%	5,89%
		Septiembre	\$ 1,32	\$ 4.145.332,02	22,14%	0,14	219,62	0,07	2,66%	0,70%
		Noviembre	\$ 1,31	\$ 4.324.467,36	22,64%	0,14	217,54	0,07	0,69%	0,20%
		Octubre	\$ 1,32	\$ 4.289.729,03	23,08%	0,16	188,24	0,08	12,41%	3,91%
		Diciembre	\$ 1,35	\$ 4.007.494,94	23,12%	0,22	136,12	0,09	-24,14%	-8,26%
						MÍNIMO			-32,98%	-10,96%
						MÁXIMO			69,86%	20,83%
						DIFERENCIA MÁXIMO - MÍNIMO			102,84%	31,79%
						DESVIACIÓN ESTANDAR			18,03%	5,71%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Los resultados son claros y reflejan, especialmente con el ROE, que se cumple en la práctica lo que dice la teoría, llegándose a ver que la desviación estándar se triplica y el ROE máximo se duplica en el grupo de los datos de bajo nivel de capital de trabajo; sin embargo, la pérdida máxima (ROE máximo) también es seis veces más alta en este grupo.

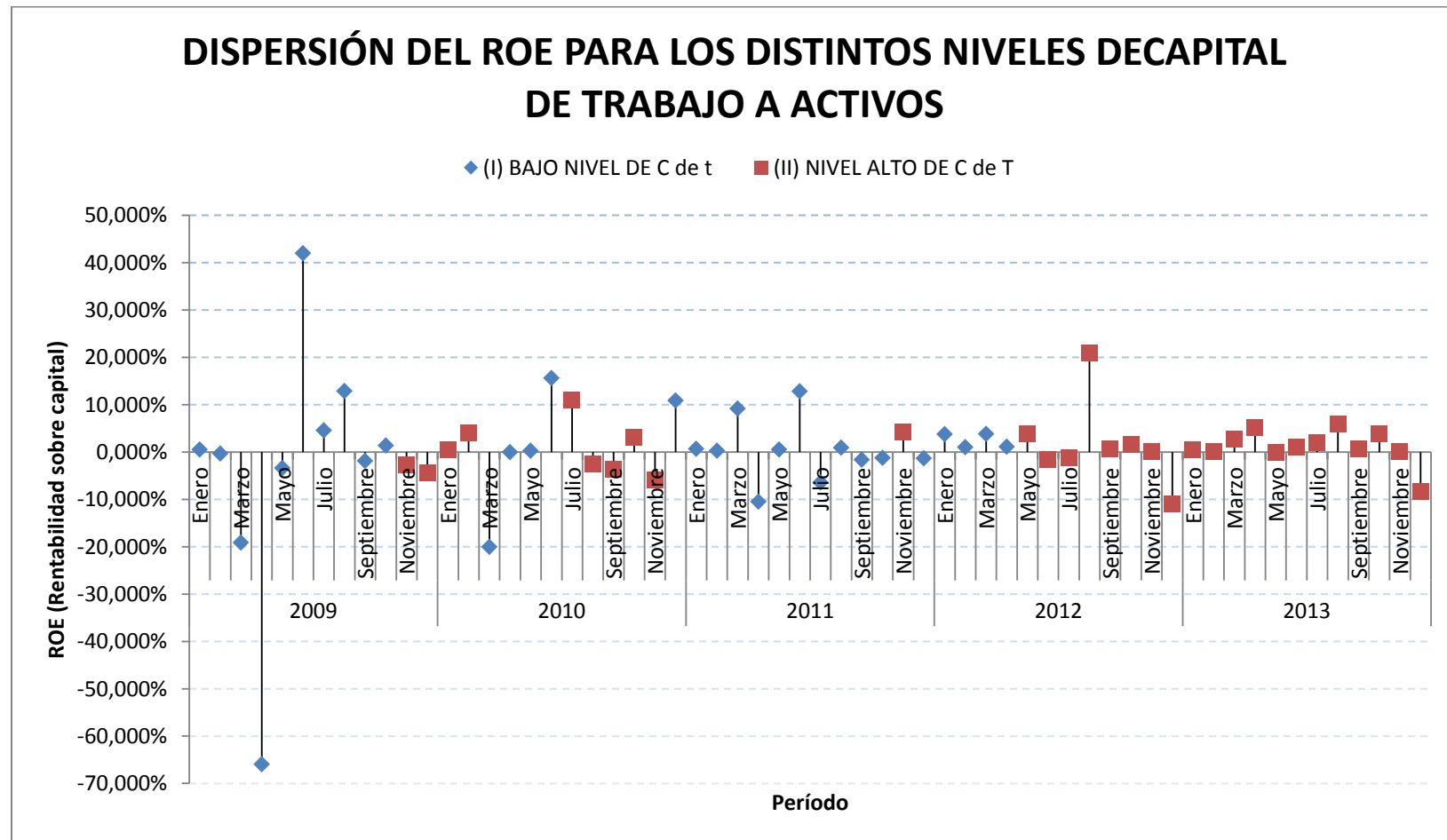
Se podría argumentar que eso se cumple solo con el ROE, ya que con el margen de utilidad bruta cambiaría totalmente la conclusión previamente mencionada, pero en este caso se debe también analizar los datos aisladamente, y de ello se podrá observar que existe un valor atípico en el mes de Agosto, proveniente de un ingreso originado en las operaciones de intermediación que sobrepasa de manera arrasadora a cualquier ganancia que se pudo haber obtenido previamente de este tipo de actividades. Por lo que si se omitiría este dato los resultados cambiarían de forma sustancial; de modo que un panorama más claro expone la relación del capital de trabajo promedio a activos totales con el ROE.

En conclusión, y como se podrá observar en los gráficos (Gráficos 67 y 68) expuestos a continuación, el capital de trabajo tiene una relación inversa con el riesgo y el rendimiento; es decir, a medida que el capital de trabajo aumenta la rentabilidad de la empresa es más baja pero tiene resultados dentro de un margen de pérdidas y ganancias más estrecho, es decir los datos se encontrarán menos dispersos, o viceversa; por lo que será necesario evaluar los riesgos del mercado para determinar el nivel del capital de trabajo que le representa a la empresa el mayor rendimiento dentro del panorama que le brinda un riesgo tolerable.

Adicionalmente en el Gráfico 70 se puede observar la relación del nivel de capital de trabajo promedio a activos totales con la razón de liquidez, para cada nivel de capital de trabajo antes expuesto, en el que se detalla que lógicamente estas dos variables se relacionan directamente, es decir, con una correlación positiva, por lo que mientras sea más alto el capital de trabajo, mayor será la seguridad financiera de la empresa.

GRÁFICO No. 70.

DISPERSIÓN DEL ROE PARA LOS DIFERENTES NIVELES DE CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS SWEADEN S.A.

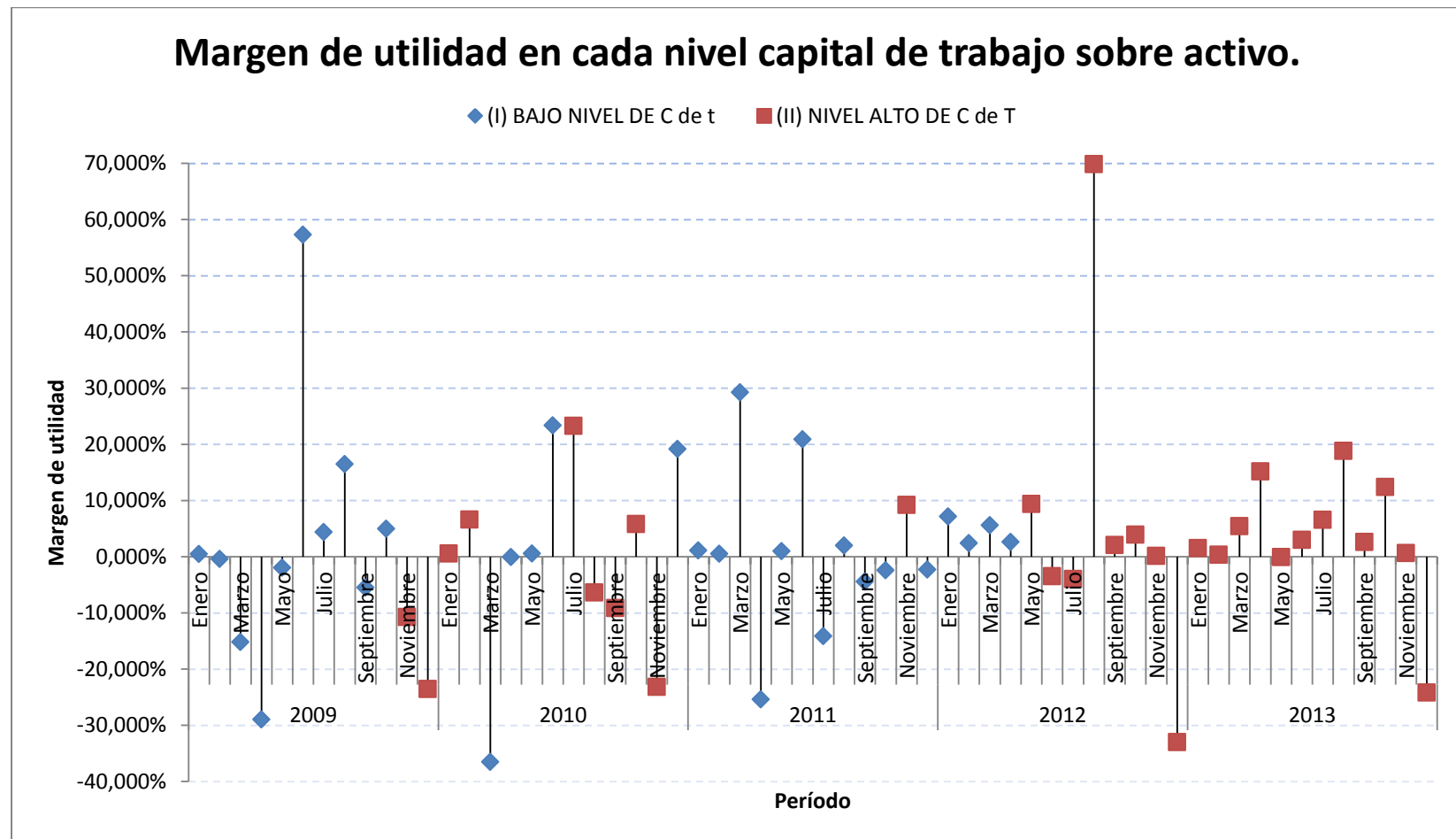


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 71.

DISPERSIÓN DEL MARGEN DE UTILIDAD PARA LOS DIFERENTES NIVELES DE CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS SWEADEN S.A.



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No 32.

GRUPOS DE ALTO Y BAJO CAPITAL DE TRABAJO CRONOLOGICAMENTE

ORDENADO SWEADEN.

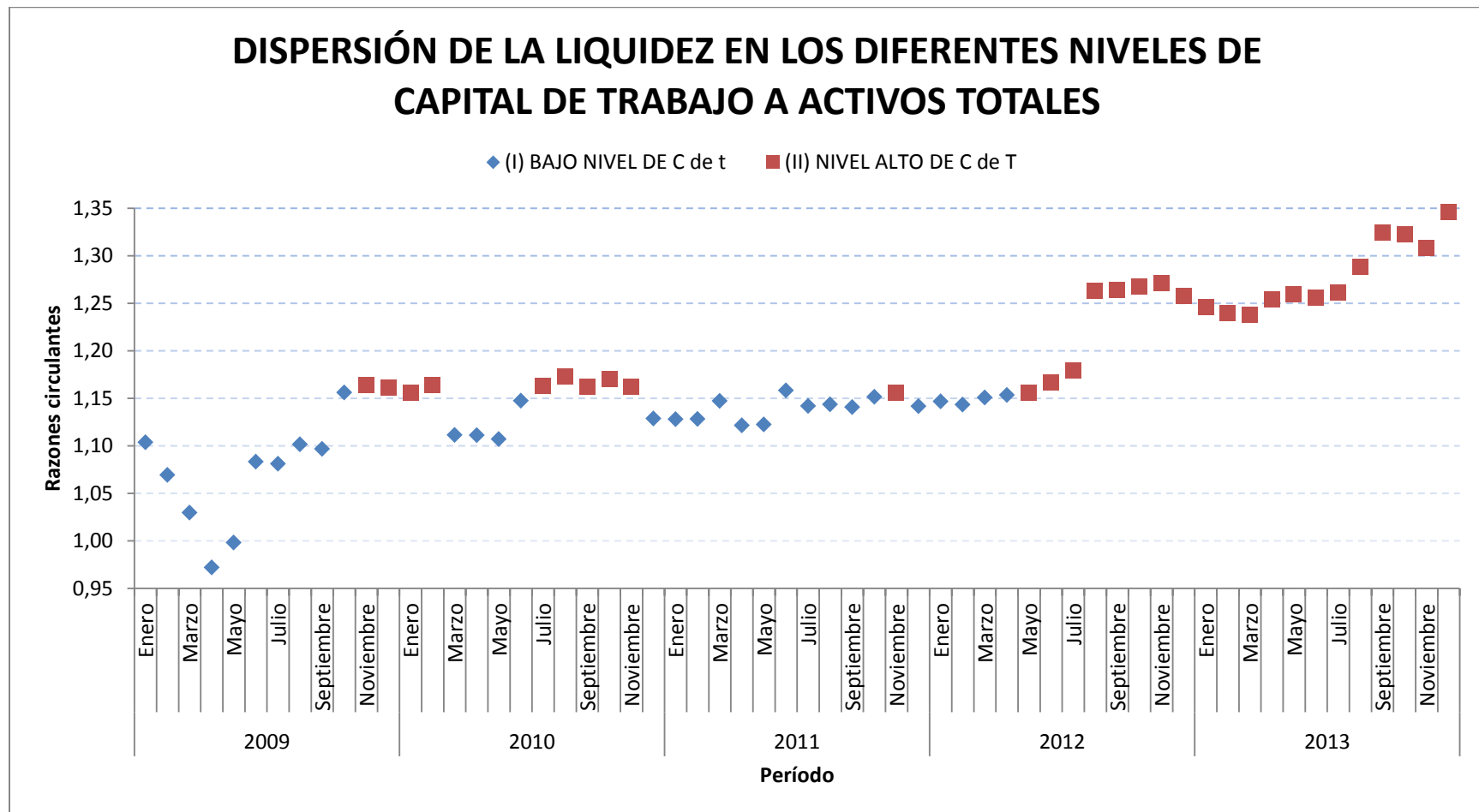
		Capital de trabajo a activos totales	Margen de utilidad		ROE		Razón cíclica	
			(I) BAJO NIVEL DE C de t	(II) NIVEL ALTO DE C de T	(I) BAJO NIVEL DE C de t	(II) NIVEL ALTO DE C de T	(I) BAJO NIVEL DE C de t	(II) NIVEL ALTO DE C de T
2009	Enero	8,4%	0,491%		0,545%		1,10	
	Febrero	7,0%	-0,390%		-0,326%		1,07	
	Marzo	4,1%	-15,181%		-19,122%		1,03	
	Abril	-0,1%	-28,928%		-65,937%		0,97	
	Mayo	-1,3%	-1,932%		-3,350%		1,00	
	Junio	3,5%	57,316%		42,010%		1,08	
	Julio	7,0%	4,402%		4,608%		1,08	
	Agosto	7,8%	16,485%		12,866%		1,10	
	Septiembre	8,4%	-5,469%		-1,862%		1,10	
	Octubre	10,3%	4,996%		1,391%		1,16	
	Noviembre	12,8%		-10,706%		-2,749%		1,16
	Diciembre	13,0%		-23,508%		-4,296%		1,16
2010	Enero	12,8%		0,591%		0,384%		1,16
	Febrero	12,9%		6,613%		3,968%		1,16
	Marzo	11,3%	-36,504%		-20,023%		1,11	
	Abril	9,4%	-0,062%		-0,036%		1,11	
	Mayo	9,3%	0,566%		0,274%		1,11	
	Junio	10,6%	23,400%		15,613%		1,15	
	Julio	12,7%		23,311%		10,919%		1,16
	Agosto	13,6%		-6,331%		-2,574%		1,17
	Septiembre	13,5%		-9,131%		-3,556%		1,16
	Octubre	13,5%		5,823%		3,073%		1,17
	Noviembre	13,5%		-23,149%		-5,984%		1,16
	Diciembre	11,8%	19,202%		10,902%		1,13	
2011	Enero	10,6%	1,117%		0,662%		1,13	
	Febrero	10,6%	0,557%		0,281%		1,13	
	Marzo	11,3%	29,252%		9,211%		1,15	
	Abril	11,0%	-25,366%		-10,457%		1,12	
	Mayo	10,1%	0,995%		0,553%		1,12	
	Junio	11,4%	20,926%		12,860%		1,16	
	Julio	12,1%	-14,114%		-6,420%		1,14	
	Agosto	11,6%	2,003%		0,916%		1,14	
	Septiembre	11,5%	-4,427%		-1,639%		1,14	
	Octubre	11,8%	-2,404%		-1,204%		1,15	
	Noviembre	12,3%		9,216%		4,219%		1,16
	Diciembre	12,0%	-2,273%		-1,310%		1,14	
2012	Enero	11,8%	7,196%		3,795%		1,15	
	Febrero	11,7%	2,417%		1,046%		1,14	
	Marzo	11,7%	5,617%		3,816%		1,15	
	Abril	12,1%	2,648%		1,154%		1,15	
	Mayo	12,4%		9,423%		3,827%		1,16
	Junio	12,7%		-3,430%		-1,598%		1,17
	Julio	13,5%		-3,966%		-1,214%		1,18
	Agosto	16,5%		69,864%		20,829%		1,26
	Septiembre	19,1%		2,119%		0,563%		1,26
	Octubre	19,4%		3,958%		1,560%		1,27
	Noviembre	19,7%		0,164%		0,048%		1,27
	Diciembre	19,4%		-32,975%		-10,961%		1,26
2013	Enero	18,6%		1,543%		0,544%		1,25
	Febrero	18,1%		0,374%		0,133%		1,24
	Marzo	18,0%		5,439%		2,648%		1,24
	Abril	18,6%		15,196%		5,087%		1,25
	Mayo	19,2%		-0,048%		-0,016%		1,26
	Junio	19,3%		3,023%		1,051%		1,26
	Julio	19,4%		6,585%		1,969%		1,26
	Agosto	20,4%		18,862%		5,891%		1,29
	Septiembre	22,1%		2,657%		0,696%		1,32
	Octubre	23,1%		12,415%		3,907%		1,32
	Noviembre	22,6%		0,687%		0,196%		1,31
	Diciembre	23,1%		-24,142%		-8,259%		1,35

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 72.

DISPERSIÓN DE LA LIQUIDEZ EN LOS DIFERENTES NIVELES DE CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS TOTALES SWEADEN S.A.



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

TABLA No. 33.

RAZÓN CIRCULANTE MARGEN DE UTILIDAD ROE Y MARGEN DE UTILIDAD

BRUTA CRONOLOGICAMENTE ORDENADO SWEADEN S.A.

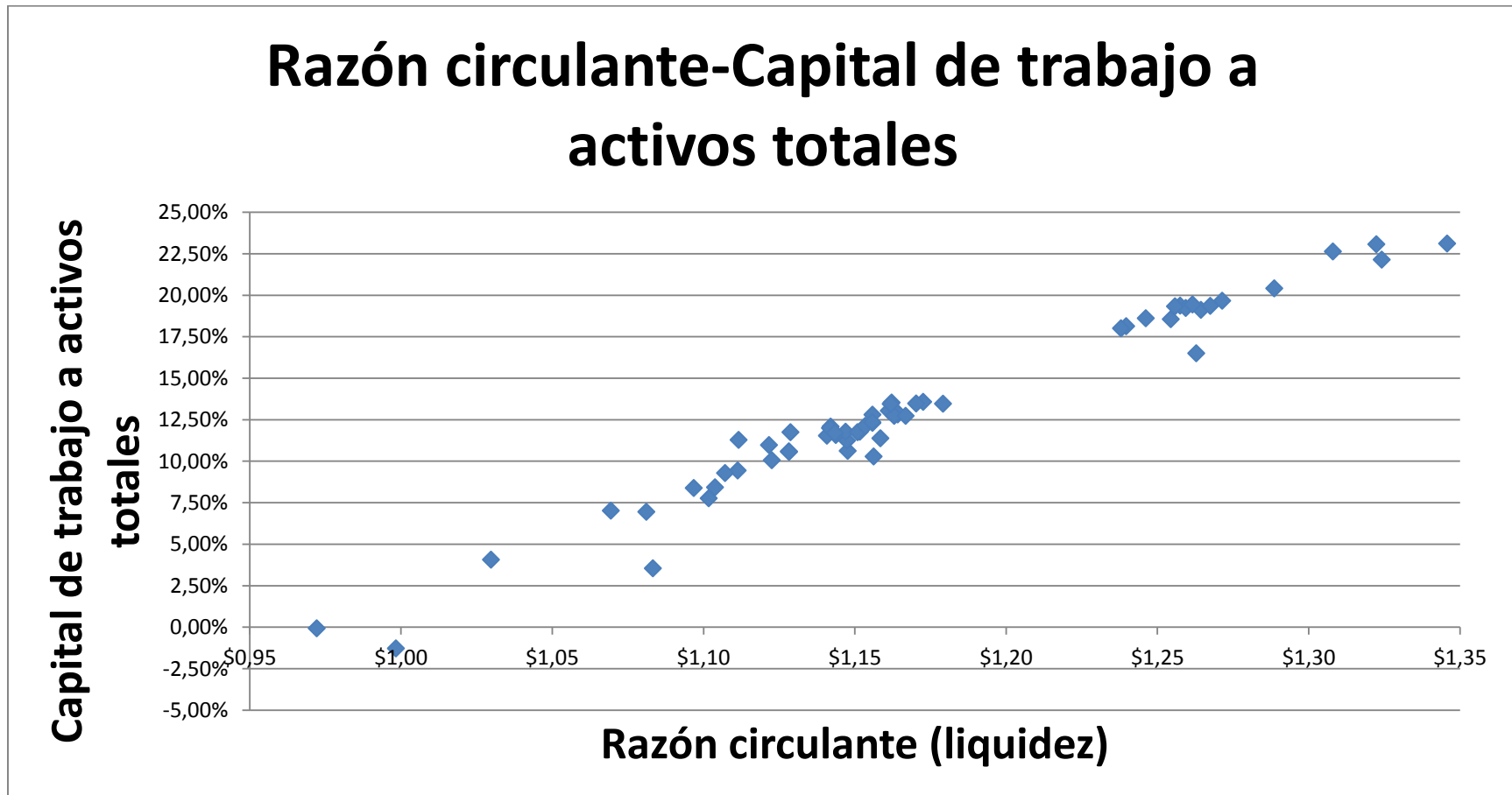
		Razón circulante	Margen de utilidad	Rendimiento sobre capital (ROE)	Capital de trabajo a activos totales
2009	Enero	\$ 1,10	0,49%	0,54%	8,43%
	Febrero	\$ 1,07	-0,39%	-0,33%	7,03%
	Marzo	\$ 1,03	-15,18%	-19,12%	4,07%
	Abril	\$ 0,97	-28,93%	-65,94%	-0,07%
	Mayo	\$ 1,00	-1,93%	-3,35%	-1,27%
	Junio	\$ 1,08	57,32%	42,01%	3,55%
	Julio	\$ 1,08	4,40%	4,61%	6,95%
	Agosto	\$ 1,10	16,49%	12,87%	7,78%
	Septiembre	\$ 1,10	-5,47%	-1,86%	8,39%
	Octubre	\$ 1,16	5,00%	1,39%	10,29%
	Noviembre	\$ 1,16	-10,71%	-2,75%	12,83%
	Diciembre	\$ 1,16	-23,51%	-4,30%	13,04%
2010	Enero	\$ 1,16	0,59%	0,38%	12,81%
	Febrero	\$ 1,16	6,61%	3,97%	12,94%
	Marzo	\$ 1,11	-36,50%	-20,02%	11,29%
	Abril	\$ 1,11	-0,06%	-0,04%	9,45%
	Mayo	\$ 1,11	0,57%	0,27%	9,29%
	Junio	\$ 1,15	23,40%	15,61%	10,62%
	Julio	\$ 1,16	23,31%	10,92%	12,73%
	Agosto	\$ 1,17	-6,33%	-2,57%	13,58%
	Septiembre	\$ 1,16	-9,13%	-3,56%	13,54%
	Octubre	\$ 1,17	5,82%	3,07%	13,48%
	Noviembre	\$ 1,16	-23,15%	-5,98%	13,46%
	Diciembre	\$ 1,13	19,20%	10,90%	11,75%
2011	Enero	\$ 1,13	1,12%	0,66%	10,59%
	Febrero	\$ 1,13	0,56%	0,28%	10,57%
	Marzo	\$ 1,15	29,25%	9,21%	11,25%
	Abril	\$ 1,12	-25,37%	-10,46%	10,98%
	Mayo	\$ 1,12	0,99%	0,55%	10,07%
	Junio	\$ 1,16	20,93%	12,86%	11,38%
	Julio	\$ 1,14	-14,11%	-6,42%	12,09%
	Agosto	\$ 1,14	2,00%	0,92%	11,58%
	Septiembre	\$ 1,14	-4,43%	-1,64%	11,54%
	Octubre	\$ 1,15	-2,40%	-1,20%	11,78%
	Noviembre	\$ 1,16	9,22%	4,22%	12,31%
	Diciembre	\$ 1,14	-2,27%	-1,31%	12,01%
2012	Enero	\$ 1,15	7,20%	3,80%	11,77%
	Febrero	\$ 1,14	2,42%	1,05%	11,71%
	Marzo	\$ 1,15	5,62%	3,82%	11,75%
	Abril	\$ 1,15	2,65%	1,15%	12,13%
	Mayo	\$ 1,16	9,42%	3,83%	12,35%
	Junio	\$ 1,17	-3,43%	-1,60%	12,74%
	Julio	\$ 1,18	-3,97%	-1,21%	13,46%
	Agosto	\$ 1,26	69,86%	20,83%	16,50%
	Septiembre	\$ 1,26	2,12%	0,56%	19,13%
	Octubre	\$ 1,27	3,96%	1,56%	19,37%
	Noviembre	\$ 1,27	0,16%	0,05%	19,66%
	Diciembre	\$ 1,26	-32,98%	-10,96%	19,38%
2013	Enero	\$ 1,25	1,54%	0,54%	18,61%
	Febrero	\$ 1,24	0,37%	0,13%	18,14%
	Marzo	\$ 1,24	5,44%	2,65%	18,01%
	Abril	\$ 1,25	15,20%	5,09%	18,56%
	Mayo	\$ 1,26	-0,05%	-0,02%	19,24%
	Junio	\$ 1,26	3,02%	1,05%	19,34%
	Julio	\$ 1,26	6,58%	1,97%	19,45%
	Agosto	\$ 1,29	18,86%	5,89%	20,41%
	Septiembre	\$ 1,32	2,66%	0,70%	22,14%
	Octubre	\$ 1,32	12,41%	3,91%	23,08%
	Noviembre	\$ 1,31	0,69%	0,20%	22,64%
	Diciembre	\$ 1,35	-24,14%	-8,26%	23,12%

Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 73.

RAZON CIRCULANTE-CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS TOTALES SWEADEN S.A.

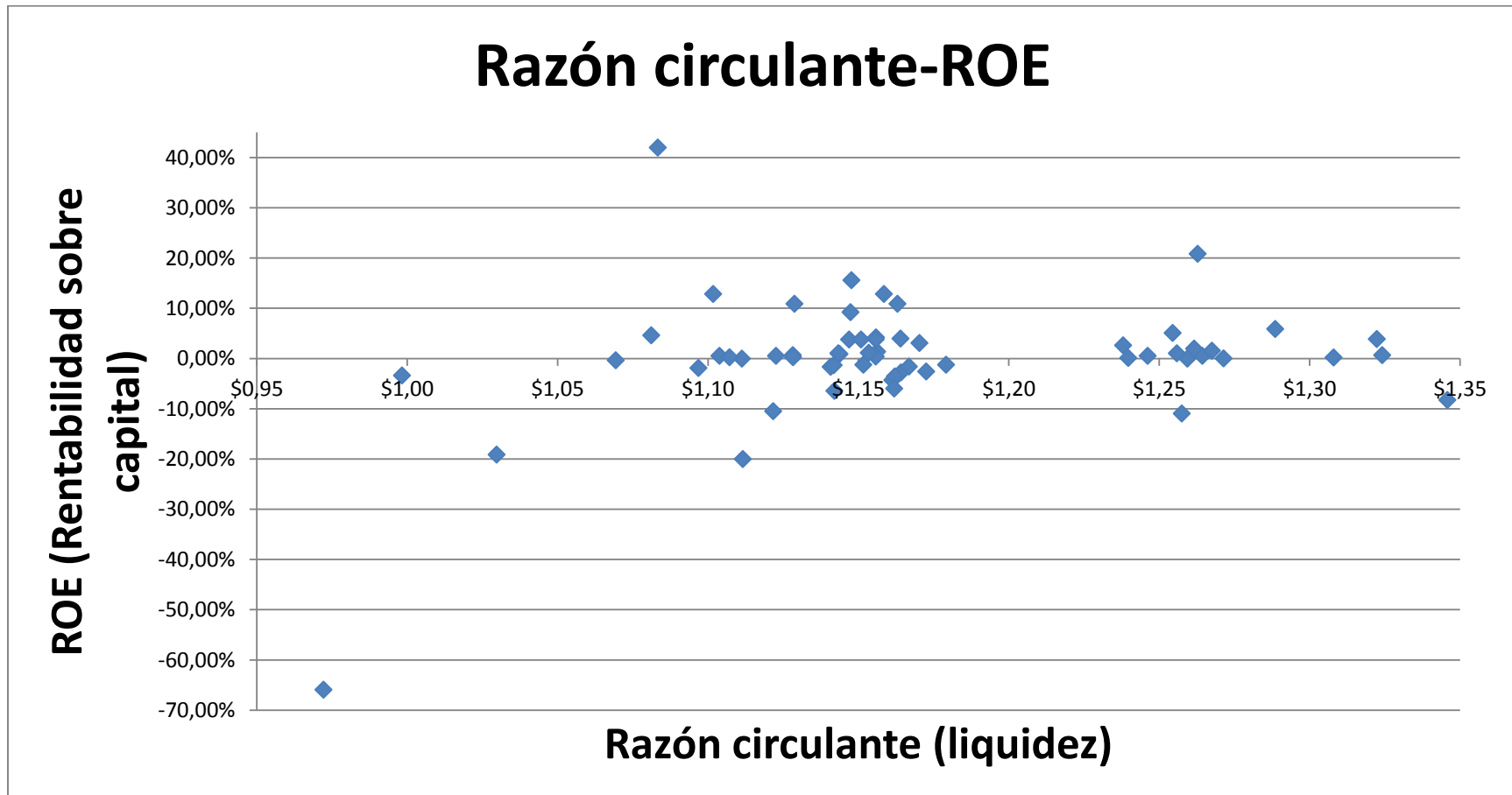


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 74.

RAZON CIRCULANTE-ROE SWEADEN S.A.

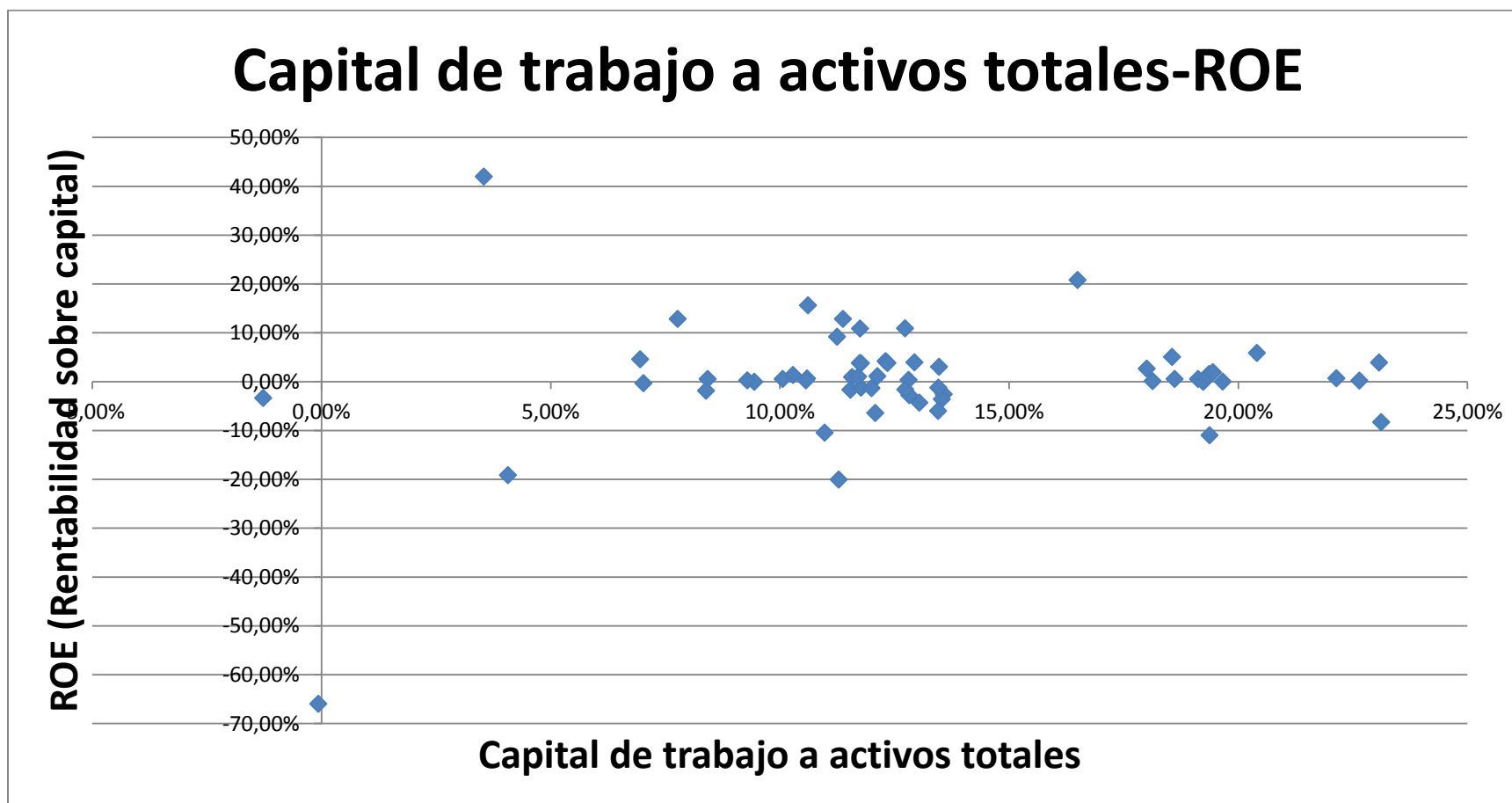


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

GRÁFICO No. 75.

CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS-ROE SWEADEN S.A.



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Como se pudo observar con los análisis realizados se reiteran los resultados antes expuestos, existiendo una singularidad en los gráficos 71, 72, 73 y 74 en la que se puede observar que se forma una especie de cono cuyo vértice se alejaría a medida que se incrementa el capital de trabajo, en este se detalla que los datos se encuentran bastante dispersos a medida que se disminuye la razón de capital de trabajo a activos totales reflejando una situación más riesgosa, y cuando esta razón crece esta volatilidad de los resultados se disminuye exponiendo una situación más segura pero con ganancias más bajas en comparación a las del principio.

4.4. ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE SWEADEN S.A.

Como se pudo observar con el transcurso del tiempo la situación financiera de Sweaden S.A. se tornó más segura (En los Gráficos 70,71 y 72 y en la Tabla 30, el indicador que relaciona el capital de trabajo y los activos desde mayo del 2012 se encuentra en el rango de capital de trabajo más alto de todos los períodos), al acumularse un mayor nivel de activos corrientes capaces de cubrir su obligaciones en el corto plazo; sin embargo, la rentabilidad de la empresa se podría mejorar si se opta por invertir en activos que más rentables, y por lo tanto más riesgosos, que retornen un mejor beneficio a la empresa; pero en este punto surge el problema de que la normativa que rige a este tipo de negocios restringe la acumulación de otro tipo de activos fuera de los valores negociables y el efectivo (o un nivel limitado de

activos inmuebles), por lo que las oportunidades de inversión son limitadas, y entre ellas se pueden encontrar:

- Crecimiento de la empresa a través de la incursión en otras localidades: De momento Sweaden S.A. tiene presencia en 3 distintas ciudades del país (Quito, Guayaquil y Ambato) por lo que al contar con una cantidad de recursos alta la empresa estaría en posibilidad de incursionar en nuevas localidades, siendo necesario realizar una investigación de mercado a través de la cual se pueda mitigar el riesgo y encontrar la localidad adecuada que le brinde el mayor beneficio y se encuentre dentro del rango de tolerancia que es capaz de soportar la empresa.

A partir de esta alternativa los activos fijos de la empresa se incrementarían al necesitar de estos para operar en otro mercado, igualmente la prima emitida de la empresa aumentaría por lo que será necesario evaluar si el nivel de patrimonio con el que cuenta la empresa es suficiente para satisfacer los indicadores de solvencia que demanda la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Además a partir de esta alternativa también surge el problema de la gestión de la empresa en la nueva localidad (teniendo que acoplarla a la estructura general de la organización), la selección del talento humano adecuado para la administración de la empresa, la participación de los diferentes servicios dentro del portafolio de productos (actualmente la mayor cantidad de ingresos proviene de las pólizas sobre activos muebles que tienen un margen de riesgo mayor y por lo tanto demandan una mayor prima en

comparación a la de los activos inmuebles), la variación de la posibilidad de siniestro en el mercado potencial, la participación de las empresas competidoras de Sweaden S.A. y otros aspectos adicionales a ser analizados para la selección de la correcta localidad.

En conclusión la empresa deberá realizar un estudio de mercado a partir del cual puedan seleccionar un nuevo destino adecuado para incursionar en el mercado de las empresas privadas de seguros, tomando en cuenta el riesgo de liquidez que representa cada alternativa, la posibilidad de incrementar sus utilidades y participación en el mercado, y si el nivel de patrimonio con el que cuenta la empresa es suficiente para soportar el incremento de las primas provenientes del crecimiento de la empresa.

- Detener el crecimiento del patrimonio de Sweaden S.A.: Al contar con los recursos suficientes para sustentar el crecimiento de la prima emitida de la organización, no es necesario acumular un mayor nivel de capital, sobre todo tomando en cuenta que este irá a crecer a causa de que la ley obliga a que parte de las utilidades sean reinvertidas. Sin embargo, a pesar de contar con un alto margen de holgura, el riesgo de que estas primas se incrementen a una tasa mayor o de que a causa de algún posible acontecimiento las reservas que exige la Superintendencia de Bancos y Seguros y la posibilidad de que se suscite un siniestro se incrementen; por lo que deberán ser tomados en cuenta estos posibles riesgos antes de tomar una decisión final.

En conclusión, tomando en cuenta que dentro de poco tiempo este mercado (empresas de seguros privados) perderá la posibilidad de invertir en brindarles crédito a sus clientes, será necesario que Sweaden S.A evalúe las oportunidades de inversión que le ayuden a continuar con su crecimiento a través de otro medio; por lo que una alternativa bastante llamativa es realizar un estudio de mercado que le permita a la empresa encontrar nuevos destinos de inversión rentables y seguros para de esta manera continuar con su crecimiento evitando una posible contracción originada a partir de los acontecimientos ya mencionados, sobretodo tomando en cuenta que este tipo de empresas opera en un mercado que la Superintendencia de Bancos y Seguros procura que sea lo más cercano a la competencia perfecta, por lo que Sweaden no podrá variar sus pólizas de seguros de manera drástica.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

5.1. CONCLUSIONES

- Dentro de todas las empresas, la administración del capital de trabajo es una de las actividades que demanda más tiempo a la gerencia financiera, cuya importancia radica en que el valor de las partidas circulantes varía constantemente, y es necesario supervisar las cuentas a corto plazo para que la organización opere eficientemente.

- Para el caso de las empresas privadas de seguros, la participación de las cuentas corrientes dentro del estado de situación financiera es superior, al verse legalmente obligadas a invertir casi la totalidad de sus recursos en estas partidas (en el caso de Sweaden S.A. oscila este porcentaje entre el 93 y el 95%) e incrementar el valor del financiamiento espontaneo a partir de las operaciones de la empresa (para Sweaden S.A el porcentaje de contribución del pasivo corriente al financiamiento de la empresa oscila entre el 70 y 82%); por lo que gestionar estas cuentas de corto plazo de manera eficiente les representará una ventaja y un mayor rendimiento.
- Al tener bastantes restricciones legales en sus operaciones, el principal secreto para gestionar de manera eficiente el capital de trabajo consiste en determinar si el nivel de patrimonio con el que cuenta la organización es suficiente como para poder emitir el monto de prima neto que se estima lograr para el año en cuestión (la prima neta emitida durante los 12 últimos meses no podrá superar en 6 veces el patrimonio con el que cuenta la organización). Cabe enfatizar que desde un punto de vista netamente financiero, dentro de Sweaden S.A. existe un patrimonio superior al que necesita para cubrir sus operaciones, para los períodos 2013 y 2014, por lo que la organización invierte una cantidad superior a la que exige la Superintendencia de Bancos en valores negociables, estos instrumento a pesar de ser invertidos de manera eficiente no lograrán alcanzar la rentabilidad que percibe la empresa de sus operaciones, por lo que sería recomendable que Sweaden S.A. evite acumular un mayor nivel de patrimonio, que lo único que hace es aumentar el denominador del ROE,

reduciendo esta razón, y dando la imagen de una inversión poco rentable a los inversionistas potenciales.

- A mediados del año 2014 surge la iniciativa de una resolución por la que las empresas de seguros privados no podrán brindar crédito en la oferta de sus pólizas, razón por la que Sweaden S.A. decide adelantarse imponiendo este impedimento, como política interna, con el fin de evitar problemas relativos al cambio drástico que podría surgir al momento del registro de esta resolución. Razón por la que debería buscarse alternativas de inversión para suplir una factible contracción de las ventas a más de aprovechar el excesivo financiamiento con el que cuenta la organización para incrementar su prima emitida.
- Posteriormente será de vital importancia el cálculo del requerimiento mínimo de inversión en efectivo y valores negociables (las primas anticipadas por pagar, el capital pagado y las reservas legal y técnica deberán ser invertidas en instrumentos del mercado financiero) con el fin de determinar si el pasivo con el que cuenta la organización es suficiente como para financiar dichas operaciones o si necesitará de financiamiento adicional. Será inusual que en este segmento de mercado las empresas necesiten de financiamiento con costo, ya que gran parte de sus pasivos se origina a partir de las operaciones de negocio y no demandan un desembolso de efectivo al vencimiento de un plazo, sino que menguan la disponibilidad de fondos de la organización al verse obligada a aprovisionar recursos en reservas por los riesgos aceptados.

- Adicionalmente, el análisis del ciclo de efectivo será importante, ya que disminuir este al máximo le representa a la empresa la ventaja de contar con los fondos de acreedores durante un tiempo mayor, pudiendo incluso utilizarlos durante un período superior al que se necesitó para percibir los fondos de los deudores de la empresa (esta situación ocurre si el ciclo de efectivo es negativo). Para el caso de las empresas de seguros se toma en cuenta las partidas de primas de seguros y reaseguros por pagar y por cobrar, que son los rubros que pueden ser considerados como cartera y financiamiento comercial. De ello se puede detallar que el desempeño de Sweaden S.A. ha sido eficiente logrando conseguir un ciclo de efectivo negativo en 3 de los 5 períodos analizados, y un ciclo bastante reducido en los dos restantes; e incluso este indicador puede mejorar a causa del impedimento de las primas a crédito, que se encuentra a poco tiempo de registrarse como resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros, conservándose únicamente los créditos relativos a reaseguros, que tienen un valor preestablecido de 90 días.
- Finalmente cabe resaltar la relación existente entre riesgo, rentabilidad y rendimiento; exigiendo a la organización escoger un nivel apropiado de capital de trabajo, que esté de acuerdo con los criterios de riesgo de mercado, proyectado de manera objetiva con el fin de obtener la mayor rentabilidad posible en un panorama relativamente propenso a la iliquidez, sirviendo de esta manera el capital de trabajo como medida útil del riesgo. En caso de haber un nivel excesivo de capital de trabajo, la empresa se encontraría en una situación más segura, pero con una rentabilidad baja a

comparación de la que podría tener realizando mejor las inversiones, creando un costo de oportunidad y un costo real referente a la tenencia de dichos activos (costos de mantenimiento). En un panorama contrario al anterior, si la empresa opta por un nivel limitado de capital de trabajo, podrá gozar de una rentabilidad mayor y sacar el máximo provecho de sus inversiones, pero a costo (por faltantes) de un riesgo más alto de llevar a la organización a una situación en la cual no puedan cumplir con sus obligaciones a corto plazo (riesgo de iliquidez).

5.2. RECOMENDACIONES

- Para el caso de las empresas que pertenecen al sistema de seguros privados será de vital importancia llevar una gestión financiera del capital de trabajo eficiente, al tener casi la totalidad de sus inversiones dentro de los activos corrientes y la mayor parte de su financiamiento proveniente de fuentes a corto plazo.
- Será importante que las empresas de Seguros privados proyecten sus necesidades patrimoniales de la manera más precisa, ya que al ser el financiamiento propio el factor determinante del límite de las operaciones de la organización (prima emitida neta), contar con un excesivo capital monetario le representa un desperdicio de recursos que será destinado a la

inversión en valores negociables, que a pesar de generar un beneficio, representan una menor rentabilidad que la inversión en partidas provenientes del giro de negocio, generando un costo de oportunidad y una reducción del valor del ROE, causado por incrementar del denominador, brindando así imagen de una empresa no tan rentable para potenciales inversionistas.

- Además a causa de la prohibición a las primas a crédito, que la Superintendencia de Bancos y Seguros impondrá en poco tiempo, sería importante que la empresa examine inversiones más rentables que los valores negociables; una posible alternativa sería el crecimiento de la empresa a partir de la incursión en nuevas localidades, buscando aumentar la prima emitida de Sweaden S.A., ya que el financiamiento con el que cuenta la organización es suficiente como para tolerar un mayor riesgo.
- Para la gestión eficiente del capital de trabajo en las empresas de seguros privados, será necesario proyectar las primas que irá a generar la empresa en el período de análisis, para posteriormente calcular las inversiones necesarias (efectivo y valores negociables) para dicho nivel de operaciones y finalmente determinar si el financiamiento espontáneo es suficiente para la inversión, en los requerimientos de activos corrientes, o si será necesario buscar más recursos.
- Es necesario conservar el ciclo de efectivo en el valor mínimo, y de ser posible que este sea negativo. Para el caso de Sweaden S.A. se puede apreciar que se ha mantenido este indicador en un valor realmente bajo,

razón por la que han logrado aprovechar de mejor manera los recursos provenientes de sus acreedores.

- Determinar un nivel de riesgo tolerable, de manera objetiva, para la organización servirá como directriz para calcular el nivel de capital de trabajo necesario, evitando la generación de costos de mantenimiento o faltantes.

BIBLIOGRAFÍA:

Libros.

1. Berk, J., & Demarzo, P. (2008). *Finanzas corporativas* (Primera ed., Vol. 1). (P. Guerrero Rosas, Ed.) México, D.F., México: Pearson Educación.
2. Besley, S., & Brigham, E. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera* (Decimocuarta ed., Vol. 1). (J. Arrellano Gutiérrez, Ed.) México D.F, México: Cengage Learning Editores, S.A.
3. Block, S., & Hirt, G. (2005). Administración financiera. En R. Del Bosque Alayón (Ed.). México D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V.
4. Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (Novena ed., Vol. 1). (J. Mares Chacón, & A. Delgado R., Edits.) México, D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.de C.V.

5. Comisión de Legislación y Codificación. (10 de Octubre de 2001). *Ley General de Seguros, Codificación*. Quito, Pichincha, Ecuador.
6. Gitman, L., & Zutter, C. (2012.). *Principios de administración financiera*. (Decimosegunda ed., Vol. 1). (G. Domínguez Chávez, Ed.) México D.F., México.: Pearson Educación.
7. Real Academia Española. (2001.). *Diccionario de la lengua española*. (Vigésimo segunda. ed.). Madrid., España.: Espasa.
8. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2009). *Finanzas corporativas*. (Octava ed., Vol. 1). (J. Mares Chacón, Ed., J. Gómez Mont Araiza, & P. Carril Villarreal, Trads.) México D.F., México: McGraw-Hill, Interamericana editores, S.A.
9. Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Novena ed., Vol. 1). (J. Mares Chacón, Ed., J. G. Mont Araiza, G. Meza Staines, M. E. Mauri Hernández, & P. Carril Villareal, Trads.) México, D.F, México: McGraw-Hill/Interamericana editores, S.A. de C.V.
10. Van Horne, J., & Wachowicz, Jr., J. (2010). *Fundamentos de Administración financiera* (Decimotercera ed., Vol. 1). (G. D. Chávez, Ed.) México D.F, México: Pearson Educación.

Páginas Web.

1. Banco de México. (15 de Noviembre de 2005). *baxico.org.mx*. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material->

educativo/intermedio/riesgos/%7BA5059B92-176D-0BB6-2958-7257E2799FAD%7D.pdf

2. Barrito Loreto, J. (21 de Abril de 2009). *Lacotelera*. Recuperado el 11 de Enero de 2014, de <http://juanmiguel13.lacotelera.net/post/2009/04/21/capital-trabajo>
3. Colaboradores ActiBva. (14 de Mayo de 2011). *ActiBva anima tus finanzas*. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de <http://www.actibva.com/magazine/productos-financieros/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos#to-comments>
4. Colaboradores de Wikipedia. (28 de Abril de 2014). *Wikipedia, La enciclopedia libre*. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_financiero
5. Colaboradores de Wikipedia. (3 de Enero de 2014). *Wikipedia, La enciclopedia libre*. (L. e. Wikipedia, Editor) Recuperado el 5 de Enero de 2015, de http://es.wikipedia.org/w/index.php?title=Capital_de_trabajo&oldid=71700326
6. Colaboradores de Wikipedia. (3 de Marzo de 2014). *Wikipedia, La enciclopedia libre*. Recuperado el 28 de Abril de 2014, de http://es.wikipedia.org/wiki/Rentabilidad_econ%C3%B3mica
7. Colaboradores Definición abc. (s.f.). *Definición abc*. Recuperado el 2014 de Febrero de 17, de <http://www.definicionabc.com/general/cobranza.php>
8. Colaboradores Definición.DE. (s.f.). *Definición.DE*. Recuperado el 5 de Enero de 2014, de <http://definicion.de/capital-de-trabajo/>

9. Colaboradores Finanzas para todos. (2010). *finanzasparatodos.es*. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de <http://www.finanzasparatodos.es/es/consejos/introduccion/conceptoriesgorentabilidad.html>
10. Colaboradores Gerencie.com. (28 de Junio de 2011). *Gerencie.com*. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de <http://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>
11. Colaboradores Slideshare. (23 de Abril de 2010). *Slideshare.net*. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de <http://www.slideshare.net/Yudel/adm-financiera-el-riesgo-financiero>
12. Colaboradores Slideshare. (16 de Agosto de 2012). *SlideShare*. Recuperado el 17 de Febrero de 2014, de <http://www.slideshare.net/Fernandocefoseg/03-procesos-de-cobranzas>
13. Colaboradores de Gerencie.com. (12 de Junio de 2010). *Gerencie.com*. Recuperado el 28 de Abril de 2014, de <http://www.gerencie.com/rentabilidad.html>
14. Comunidad forex. (18 de Abril de 2013). *eFXto Forex*. Recuperado el 5 de Mayo de 2014, de 2014
15. Dr. Quisigüña Calle, F. (Abril de 2005). *Gestiopolis.com*. Recuperado el 5 de Junio de 2013, de <http://www.gestiopolis.com/recursos4/docs/fin/decibase.htm#mas-autor>
16. Elías, M. (1 de Junio de 2010). *Monografías.com*. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de <http://www.monografias.com/trabajos81/capital-trabajo/capital-trabajo.shtml#ixzz2rGRoQOFA>

17. Erique Codoy, M. (15 de Julio de 2011). *Monografías.com*. Recuperado el 20 de Abril de 2014, de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/maria_gabriela_erique_condoy

18. Figueroa Méndez, C. (7 de Septiembre de 2008). *Gerencie.com*. Recuperado el 16 de Enero de 2014, de <http://www.gerencie.com/administracion-del-efectivo.html>

19. Gómez, G. (Enero de 2001). *GestioPolis*. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%205/administracioncapitaltrabajo.htm>

20. Hernández Celis, D. (2 de Agosto de 2013). *Monografías.com*. Recuperado el 7 de Mayo de 2014, de <http://www.monografias.com/trabajos97/finanzas-corporativas-e-internacionales/finanzas-corporativas-e-internacionales.shtml>

21. Higuerey, A. (s.f.). *Universidad de los Andes, Núcleo Universitario "Rafael Rangel", Departamento de ciencias económicas y administrativas*. Recuperado el 5 de Enero de 2014, de https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=14&cad=rja&ved=0CDYQFjADOAo&url=http%3A%2F%2Fwebdelprofesor.ula.ve%2Fnuclerotrujillo%2Fanahigo%2Fguias_finanzas1_pdf%2Ftema3.pdf&ei=R13tUqtJh86RB4aogPgJ&usg=AFQjCNHdtXNqEYF_WE8n8VK2bqRy0EHwrQ

22. Lic. Alfonso, A. P. (Mayo de 2005). *GestioPolis*. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de <http://www.gestiopolis.com/Canales4/rrhh/catrabaempre.htm>

23. Lic. Hernández Álvarez, Y. (20 de Marzo de 2007). *Monografias.com*. Recuperado el 9 de Enero de 2014, de Aspectos Económicos, Generalidades: http://www.monografias.com/usuario/perfiles/lic_yanelis_hernandez_alvarez/monografias
24. Lic. Pérez, A. A. (Mayo de 2005). *GestioPolis*. Recuperado el 5 de Enero de 2014, de <http://www.gestiopolis.com/Canales4/rrhh/catrabaempre.htm>
25. Pablos Solís, G. A., Rizo Lorenzo, E., & Rizo Lorenzo, E. (Junio de 2010). *Eumed.net*. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de <http://www.eumed.net/ce/2010a/lsl.htm>
26. Rojas Treto, Y. (16 de Septiembre de 2011). *Monografias.com*. Recuperado el 8 de Enero de 2014, de <http://www.monografias.com/trabajos88/politicas-capital-trabajo-inversion-financiacion/image005.gif>
27. Romano Aparicio, J., Fernández, S., & Cervera Oliver, M. (19 de Abril de 2006). *CEF.-Contabilidad*. Recuperado el 5 de Enero de 2014, de <http://www.contabilidad.tk/node/160>
28. Rubio Domínguez, P. (2007). *Eumed.net*. Recuperado el 26 de Marzo de 2014, de Manual de análisis financiero: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2007a/255/13.htm>
29. Sánchez, J. (27 de Abril de 2012). *Monografias.com*. Recuperado el 3 de Enero de 2014, de http://www.monografias.com/usuario/perfiles/jesus_sanchez_44/monografias

30. Sosa Solórzano, M. (12 de Septiembre de 2006). *Monografias.com*. Recuperado el 20 de Enero de 2014, de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo.shtml>
31. Sosa Solórzano, M. J. (12 de Septiembre de 2006). *Monografias.com*. Recuperado el 15 de Febrero de 2014, de <http://www.monografias.com/trabajos37/administracion-del-efectivo/administracion-del-efectivo2.shtml>
32. Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2009). *Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador*. Obtenido de www.sbs.gob.ec
33. Sweaden, Cía de Seguros y Reaseguros S.A. (2011). *www.sweadenseguros.com*. Recuperado el 20 de 06 de 2014, de <http://www.sweadenseguros.com/>
34. Velasco Figallo, A. (2010). *Usmp.edu.pe (Universidad de San Martín de Porres)*. Recuperado el 7 de Mayo de 2014, de <http://www.usmp.edu.pe/recursoshumanos/pdf/gr2.pdf>

Anexo 1

Indicadores financieros, Sweden 2009

INDICADORES FINANCIEROS 2009													
PERÍODO		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,10	\$ 1,07	\$ 1,03	\$ 0,97	\$ 1,00	\$ 1,08	\$ 1,08	\$ 1,10	\$ 1,10	\$ 1,16	\$ 1,16	\$ 1,16
	Razón rápida	\$ 0,99	\$ 0,99	\$ 1,00	\$ 0,94	\$ 0,95	\$ 1,03	\$ 1,03	\$ 1,05	\$ 1,06	\$ 1,11	\$ 1,12	\$ 1,10
	Razón de efectivo	\$ 0,47	\$ 0,42	\$ 0,32	\$ 0,25	\$ 0,26	\$ 0,29	\$ 0,34	\$ 0,33	\$ 0,43	\$ 0,50	\$ 0,50	\$ 0,50
	Capital de trabajo promedio	\$ 337.646,29	\$ 290.679,63	\$ 182.013,33	\$ (3.273,39)	\$ (67.831,22)	\$ 209.640,09	\$ 448.430,21	\$ 561.074,75	\$ 668.451,35	\$ 815.803,15	\$ 980.142,75	\$ 1.009.268,28
	Capital de trabajo	\$ 337.646,29	\$ 243.712,97	\$ 120.313,68	\$ (126.860,47)	\$ (8.801,97)	\$ 428.082,14	\$ 468.778,28	\$ 653.371,22	\$ 683.531,48	\$ 948.074,81	\$ 1.012.210,68	\$ 1.006.325,87
	Fondo de maniobra	\$ 337.646,29	\$ 243.712,97	\$ 120.313,68	\$ (126.860,47)	\$ (8.801,97)	\$ 428.082,14	\$ 468.778,28	\$ 653.371,22	\$ 683.531,48	\$ 948.074,81	\$ 1.012.210,68	\$ 1.006.325,87
	Necesidad operativa de fondo	\$ 337.646,29	\$ 243.712,97	\$ 120.313,68	\$ (126.860,47)	\$ (8.801,97)	\$ 428.082,14	\$ 468.778,28	\$ 653.371,22	\$ 683.531,48	\$ 948.074,81	\$ 1.012.210,68	\$ 1.006.325,87
	Capital de trabajo a activos totales	8,43%	7,03%	4,07%	-0,07%	-1,27%	3,55%	6,95%	7,78%	8,39%	10,29%	12,83%	13,04%
Razones de apalancamiento financiero o	Razón de deuda total	0,813841125	0,825802309	0,866635397	0,924080179	0,914223795	0,845861808	0,852212224	0,844365702	0,853628614	0,806345499	0,801065702	0,808362587
	Razón deuda-capital	4,371755697	4,740604223	6,498241483	12,17179079	10,65824479	5,487684761	5,766459512	5,425318906	5,831936401	4,163835564	4,026785288	4,218187748
	Multiplicador del capital	5,371755697	5,740604223	7,498241483	13,17179079	11,65824479	6,487684761	6,766459512	6,425318906	6,831936401	5,163835564	5,026785288	5,218187748
	Razón de deuda a largo plazo	0,010701351	0,013957621	0,016695855	0,033042478	0,029499768	0,017998977	0,019064337	0,016515949	0,0201139	0,017133636	0,014943131	0,015461267
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	1,17	0,82	0,73	0,65	0,59	0,46	0,52	0,46	0,29	0,35	0,33	0,56
	Días de cuentas por cobrar	25,63	36,51	40,94	46,05	51,13	64,93	57,27	65,89	104,20	86,48	91,14	53,74
	Rotación de primas por cobrar	0,63	0,43	0,45	0,38	0,36	0,30	0,40	0,30	0,20	0,26	0,27	0,34
	Días de primas por cobrar	47,36	69,02	66,59	78,25	82,70	101,16	75,82	101,45	147,09	116,79	110,91	87,79
	Rotación de obligaciones del GN	0,43	0,37	0,42	0,39	0,35	0,27	0,35	0,31	0,25	0,26	0,40	0,38
	Días de obligaciones del GN	69,26	80,78	72,11	77,04	86,96	112,94	85,65	95,44	119,90	115,67	74,98	79,56
	Ciclo de efectivo	21,90	11,77	5,51	-1,20	4,25	11,79	9,83	-6,01	-27,19	-1,12	-35,93	-8,23
	Rotación de activos fijos	4,84	3,22	3,92	3,99	4,15	3,32	3,78	3,78	2,32	2,36	2,29	4,18
	Rotación de activos totales	0,21	0,15	0,17	0,17	0,15	0,11	0,15	0,12	0,05	0,05	0,05	0,04
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	0,49%	-0,39%	-15,18%	-28,93%	-1,93%	57,32%	4,40%	16,49%	-5,47%	5,00%	-10,71%	-23,51%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	0,10%	-0,06%	-2,55%	-5,01%	-0,29%	6,48%	0,68%	2,00%	-0,27%	0,27%	-0,55%	-0,82%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	0,54%	-0,33%	-19,12%	-65,94%	-3,35%	42,01%	4,61%	12,87%	-1,86%	1,39%	-2,75%	-4,30%
	ROE	0,54%	-0,33%	-19,12%	-65,94%	-3,35%	42,01%	4,61%	12,87%	-1,86%	1,39%	-2,75%	-4,30%

Anexo 2

Índices financieros, Sweden Año 2010

PERÍODO		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,16	\$ 1,16	\$ 1,11	\$ 1,11	\$ 1,11	\$ 1,15	\$ 1,16	\$ 1,17	\$ 1,16	\$ 1,17	\$ 1,16	\$ 1,13
	Razón rápida	\$ 1,09	\$ 1,11	\$ 1,06	\$ 1,06	\$ 1,07	\$ 1,11	\$ 1,13	\$ 1,14	\$ 1,13	\$ 1,14	\$ 1,13	\$ 1,11
	Razón de efectivo	\$ 0,48	\$ 0,45	\$ 0,41	\$ 0,40	\$ 0,40	\$ 0,40	\$ 0,39	\$ 0,43	\$ 0,44	\$ 0,43	\$ 0,44	\$ 0,40
	Capital de trabajo promedio	\$ 1.011.851,82	\$ 1.052.236,53	\$ 954.743,74	\$ 829.674,52	\$ 840.179,48	\$ 963.182,56	\$ 1.179.342,52	\$ 1.255.764,77	\$ 1.213.452,41	\$ 1.218.583,01	\$ 1.198.224,60	\$ 1.146.921,24
	Capital de trabajo	\$ 1.017.377,76	\$ 1.087.095,30	\$ 822.392,17	\$ 836.956,86	\$ 843.402,09	\$ 1.082.963,02	\$ 1.275.722,02	\$ 1.235.807,51	\$ 1.191.097,31	\$ 1.246.068,70	\$ 1.150.380,49	\$ 1.143.461,98
	Fondo de maniobra	\$ 1.017.377,76	\$ 1.087.095,30	\$ 822.392,17	\$ 836.956,86	\$ 843.402,09	\$ 1.082.963,02	\$ 1.275.722,02	\$ 1.235.807,51	\$ 1.191.097,31	\$ 1.246.068,70	\$ 1.150.380,49	\$ 1.143.461,98
	Necesidad operativa de fondo	\$ 1.017.377,76	\$ 1.087.095,30	\$ 822.392,17	\$ 836.956,86	\$ 843.402,09	\$ 1.082.963,02	\$ 1.275.722,02	\$ 1.235.807,51	\$ 1.191.097,31	\$ 1.246.068,70	\$ 1.150.380,49	\$ 1.143.461,98
	Capital de trabajo a activos totales	\$ 0,13	\$ 0,13	\$ 0,11	\$ 0,09	\$ 0,09	\$ 0,11	\$ 0,13	\$ 0,14	\$ 0,14	\$ 0,13	\$ 0,13	\$ 0,12
Razones de apalancamiento financiero o	Razón de deuda total	0,814855914	0,811042775	0,851369019	0,854173259	0,859402252	0,827816857	0,820438749	0,811011158	0,820239179	0,815044576	0,819504069	0,831880125
	Razón deuda-capital	4,401198732	4,292203031	5,728072405	5,85745285	6,112489474	4,807769461	4,569130274	4,291317674	4,562947442	4,406708153	4,540291114	4,948136696
	Multiplicador del capital	5,401198732	5,292203031	6,728072405	6,85745285	7,112489474	5,807769461	5,569130274	5,291317674	5,562947442	5,406708153	5,540291114	5,948136696
	Razón de deuda a largo plazo	0,020274533	0,022205789	0,030016569	0,038139957	0,038061892	0,032964334	0,029557183	0,030856216	0,037382508	0,03639322	0,04169177	0,040261176
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	0,24	0,21	0,15	0,15	0,12	0,20	0,14	0,13	0,12	0,17	0,08	0,16
	Días de cuentas por cobrar	124,11	141,47	203,75	202,18	251,36	152,49	214,05	222,46	242,41	176,83	358,39	183,29
	Rotación de primas por cobrar	0,41	0,34	0,27	0,26	0,21	0,30	0,25	0,23	0,24	0,25	0,17	0,24
	Días de primas por cobrar	72,39	87,83	110,04	114,05	144,56	101,60	119,93	133,09	126,83	121,28	179,50	122,62
	Rotación de obligaciones del GN	0,36	0,25	0,21	0,20	0,15	0,16	0,19	0,20	0,17	0,20	0,13	0,11
	Días de obligaciones del GN	83,48	120,25	143,76	148,92	195,58	185,64	159,63	150,44	177,71	148,22	236,91	270,42
	Ciclo de efectivo	-11,10	-32,42	-33,72	-34,87	-51,01	-84,05	-39,69	-17,35	-50,88	-26,93	-57,40	-147,80
	Rotación de activos fijos	1,92	1,86	1,39	1,47	1,24	2,03	1,61	1,37	1,28	1,80	0,82	1,38
	Rotación de activos totales	0,12	0,11	0,08	0,08	0,07	0,11	0,08	0,08	0,07	0,10	0,05	0,10
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	0,59%	6,61%	-36,50%	-0,06%	0,57%	23,40%	23,31%	-6,33%	-9,13%	5,82%	-23,15%	19,20%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	0,07%	0,75%	-2,98%	-0,01%	0,04%	2,69%	1,96%	-0,49%	-0,64%	0,57%	-1,08%	1,83%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	0,38%	3,97%	-20,02%	-0,04%	0,27%	15,61%	10,92%	-2,57%	-3,56%	3,07%	-5,98%	10,90%
	ROE	0,38%	3,97%	-20,02%	-0,04%	0,27%	15,61%	10,92%	-2,57%	-3,56%	3,07%	-5,98%	10,90%

Anexo 3

Indices financieros, Sweaden Año 2011

PERÍODO		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,13	\$ 1,13	\$ 1,15	\$ 1,12	\$ 1,12	\$ 1,16	\$ 1,14	\$ 1,14	\$ 1,14	\$ 1,15	\$ 1,16	\$ 1,14
	Razón rápida	\$ 1,10	\$ 1,10	\$ 1,12	\$ 1,10	\$ 1,10	\$ 1,14	\$ 1,12	\$ 1,12	\$ 1,12	\$ 1,13	\$ 1,13	\$ 1,09
	Razón de efectivo	\$ 0,37	\$ 0,33	\$ 0,34	\$ 0,35	\$ 0,35	\$ 0,43	\$ 0,44	\$ 0,47	\$ 0,48	\$ 0,45	\$ 0,47	\$ 0,52
	Capital de trabajo promedio	\$ 1.146.229,35	\$ 1.151.769,71	\$ 1.230.688,15	\$ 1.195.565,60	\$ 1.094.552,53	\$ 1.242.355,58	\$ 1.318.335,73	\$ 1.266.500,63	\$ 1.264.818,64	\$ 1.245.352,47	\$ 1.284.360,86	\$ 1.330.877,69
	Capital de trabajo	\$ 1.148.996,72	\$ 1.154.542,70	\$ 1.306.833,59	\$ 1.084.297,60	\$ 1.104.807,45	\$ 1.379.903,70	\$ 1.256.767,76	\$ 1.276.233,49	\$ 1.253.403,79	\$ 1.237.301,15	\$ 1.331.420,56	\$ 1.330.334,81
	Fondo de maniobra	\$ 1.148.996,72	\$ 1.154.542,70	\$ 1.306.833,59	\$ 1.084.297,60	\$ 1.104.807,45	\$ 1.379.903,70	\$ 1.256.767,76	\$ 1.276.233,49	\$ 1.253.403,79	\$ 1.237.301,15	\$ 1.331.420,56	\$ 1.330.334,81
	Necesidad operativa de fondo	\$ 1.148.996,72	\$ 1.154.542,70	\$ 1.306.833,59	\$ 1.084.297,60	\$ 1.104.807,45	\$ 1.379.903,70	\$ 1.256.767,76	\$ 1.276.233,49	\$ 1.253.403,79	\$ 1.237.301,15	\$ 1.331.420,56	\$ 1.330.334,81
	Capital de trabajo a activos totales	10,59%	10,57%	11,25%	10,98%	10,07%	11,38%	12,09%	11,58%	11,54%	11,78%	12,31%	12,01%
Razones de apalancamiento financiero o	Razón de deuda total	0,832395729	0,8325772	0,816413557	0,831548581	0,832393041	0,807126692	0,818986653	0,818097809	0,820951465	0,809833664	0,810302314	0,824517128
	Razón deuda-capital	4,966435067	4,972902153	4,447025314	4,936429666	4,966339379	4,184750607	4,524454518	4,497459901	4,585077823	4,258554283	4,271545582	4,698561852
	Multiplicador del capital	5,966435067	5,972902153	5,447025314	5,936429666	5,966339379	5,184750607	5,524454518	5,497459901	5,585077823	5,258554283	5,271545582	5,698561852
	Razón de deuda a largo plazo	0,045040595	0,045188589	0,041260844	0,044233007	0,045977123	0,042414144	0,04406444	0,043614904	0,04550399	0,048206101	0,048940556	0,048695647
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	0,17	0,13	0,09	0,11	0,14	0,16	0,11	0,11	0,09	0,17	0,15	0,18
	Días de cuentas por cobrar	179,41	239,40	332,41	282,44	213,21	181,98	273,90	280,18	346,37	180,82	203,60	168,57
	Rotación de primas por cobrar	0,31	0,21	0,21	0,22	0,23	0,30	0,21	0,19	0,19	0,28	0,26	0,34
	Días de primas por cobrar	96,98	143,33	143,42	138,01	133,21	100,88	144,60	155,36	158,60	105,73	116,84	88,18
	Rotación de obligaciones del GN	0,30	0,23	0,20	0,23	0,21	0,26	0,22	0,20	0,20	0,30	0,27	0,37
	Días de obligaciones del GN	101,38	133,03	151,61	131,44	145,12	114,33	136,46	152,65	149,97	100,27	111,54	80,96
	Ciclo de efectivo	-4,39	10,30	-8,19	6,57	-11,91	-13,46	8,13	2,71	8,64	5,46	5,30	7,21
	Rotación de activos fijos	1,42	1,21	0,80	0,91	1,25	1,58	1,11	1,13	0,91	1,21	1,16	1,47
	Rotación de activos totales	0,10	0,08	0,06	0,07	0,09	0,12	0,08	0,08	0,07	0,10	0,09	0,10
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	1,12%	0,56%	29,25%	-25,37%	0,99%	20,93%	-14,11%	2,00%	-4,43%	-2,40%	9,22%	-2,27%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	0,11%	0,05%	1,69%	-1,76%	0,09%	2,48%	-1,16%	0,17%	-0,29%	-0,23%	0,80%	-0,23%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	0,66%	0,28%	9,21%	-10,46%	0,55%	12,86%	-6,42%	0,92%	-1,64%	-1,20%	4,22%	-1,31%
	ROE	0,66%	0,28%	9,21%	-10,46%	0,55%	12,86%	-6,42%	0,92%	-1,64%	-1,20%	4,22%	-1,31%

Anexo 4

Índices financieros, Sweden Año 2012

PERÍODO		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,15	\$ 1,14	\$ 1,15	\$ 1,15	\$ 1,16	\$ 1,17	\$ 1,18	\$ 1,26	\$ 1,26	\$ 1,27	\$ 1,27	\$ 1,26
	Razón rápida	\$ 1,10	\$ 1,09	\$ 1,10	\$ 1,11	\$ 1,12	\$ 1,14	\$ 1,15	\$ 1,24	\$ 1,24	\$ 1,24	\$ 1,24	\$ 1,24
	Razón de efectivo	\$ 0,37	\$ 0,33	\$ 0,34	\$ 0,35	\$ 0,35	\$ 0,43	\$ 0,44	\$ 0,47	\$ 0,48	\$ 0,45	\$ 0,47	\$ 0,52
	Capital de trabajo promedio	\$ 1.381.970,51	\$ 1.444.416,15	\$ 1.513.587,38	\$ 1.607.722,10	\$ 1.705.807,32	\$ 1.718.714,30	\$ 1.740.458,17	\$ 2.191.754,14	\$ 2.615.611,46	\$ 2.789.213,93	\$ 2.986.132,06	\$ 2.908.507,72
	Capital de trabajo	\$ 1.433.606,21	\$ 1.455.226,08	\$ 1.571.948,67	\$ 1.643.495,52	\$ 1.768.119,11	\$ 1.669.309,48	\$ 1.811.606,86	\$ 2.571.901,42	\$ 2.659.321,49	\$ 2.919.106,37	\$ 3.053.157,74	\$ 2.763.857,69
	Fondo de maniobra	\$ 1.433.606,21	\$ 1.455.226,08	\$ 1.571.948,67	\$ 1.643.495,52	\$ 1.768.119,11	\$ 1.669.309,48	\$ 1.811.606,86	\$ 2.571.901,42	\$ 2.659.321,49	\$ 2.919.106,37	\$ 3.053.157,74	\$ 2.763.857,69
	Necesidad operativa de fondo	\$ 1.433.606,21	\$ 1.455.226,08	\$ 1.571.948,67	\$ 1.643.495,52	\$ 1.768.119,11	\$ 1.669.309,48	\$ 1.811.606,86	\$ 2.571.901,42	\$ 2.659.321,49	\$ 2.919.106,37	\$ 3.053.157,74	\$ 2.763.857,69
	Capital de trabajo a activos totales	11,77%	11,71%	11,75%	12,13%	12,35%	12,74%	13,46%	16,50%	19,13%	19,37%	19,66%	19,38%
Razones de apalancamiento financiero	Razón de deuda total	0,82	0,81	0,81	0,81	0,81	0,80	0,79	0,74	0,74	0,75	0,75	0,76
	Razón deuda-capital	4,71	4,23	4,18	4,26	4,34	3,89	3,72	2,84	2,88	2,93	2,97	3,09
	Multiplicador del capital	5,71	5,23	5,18	5,26	5,34	4,89	4,72	3,84	3,88	3,93	3,97	4,09
	Razón de deuda a largo plazo	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	0,16	0,14	0,22	0,14	0,12	0,17	0,12	0,14	0,13	0,17	0,13	0,15
	Días de cuentas por cobrar	192,50	221,15	138,88	220,66	242,91	176,44	255,82	214,83	239,62	171,66	226,28	196,52
	Rotación de primas por cobrar	0,30	0,24	0,38	0,25	0,20	0,37	0,27	0,27	0,28	0,29	0,35	0,33
	Días de primas por cobrar	101,38	122,51	78,67	118,01	146,35	81,61	111,22	109,63	105,96	103,34	84,57	91,81
	Rotación de obligaciones del GN	0,33	0,28	0,39	0,24	0,20	0,38	0,28	0,34	0,33	0,32	0,44	0,34
	Días de obligaciones del GN	91,71	108,42	77,61	123,08	147,06	79,33	108,34	88,60	90,25	93,79	68,67	88,28
	Ciclo de efectivo	9,68	14,08	1,06	-5,06	-0,71	2,29	2,88	21,03	15,71	9,55	15,90	3,53
	Rotación de activos fijos	1,41	0,96	1,58	1,03	1,01	1,09	0,74	0,92	0,84	1,33	1,03	1,08
	Rotación de activos totales	0,09	0,08	0,13	0,08	0,08	0,10	0,06	0,08	0,07	0,10	0,07	0,08
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	7,20%	2,42%	5,62%	2,65%	9,42%	-3,43%	-3,97%	69,86%	2,12%	3,96%	0,16%	-32,98%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	0,67%	0,20%	0,74%	0,22%	0,72%	-0,33%	-0,26%	5,42%	0,15%	0,40%	0,01%	-2,68%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	3,80%	1,05%	3,82%	1,15%	3,83%	-1,60%	-1,21%	20,83%	0,56%	1,56%	0,05%	-10,96%
	ROE	3,80%	1,05%	3,82%	1,15%	3,83%	-1,60%	-1,21%	20,83%	0,56%	1,56%	0,05%	-10,96%

Anexo 5

Índices financieros, Sweden Año 2013

PERÍODO		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,25	\$ 1,24	\$ 1,24	\$ 1,25	\$ 1,26	\$ 1,26	\$ 1,26	\$ 1,29	\$ 1,32	\$ 1,32	\$ 1,31	\$ 1,35
	Razón rápida	\$ 1,23	\$ 1,22	\$ 1,22	\$ 1,24	\$ 1,24	\$ 1,24	\$ 1,25	\$ 1,27	\$ 1,30	\$ 1,30	\$ 1,28	\$ 1,31
	Razón de efectivo	\$ 0,50	\$ 0,48	\$ 0,51	\$ 0,51	\$ 0,53	\$ 0,52	\$ 0,51	\$ 0,52	\$ 0,60	\$ 0,57	\$ 0,56	\$ 0,70
	Capital de trabajo promedio	\$ 2.774.035,99	\$ 2.791.660,29	\$ 2.933.320,51	\$ 3.181.631,53	\$ 3.385.908,66	\$ 3.562.225,82	\$ 3.701.648,47	\$ 3.900.467,70	\$ 4.095.666,57	\$ 4.217.530,53	\$ 4.307.098,20	\$ 4.165.981,15
	Capital de trabajo	\$ 2.784.214,29	\$ 2.799.106,28	\$ 3.067.534,73	\$ 3.295.728,33	\$ 3.476.088,98	\$ 3.648.362,66	\$ 3.754.934,27	\$ 4.046.001,12	\$ 4.145.332,02	\$ 4.289.729,03	\$ 4.324.467,36	\$ 4.007.494,94
	Fondo de maniobra	\$ 2.784.214,29	\$ 2.799.106,28	\$ 3.067.534,73	\$ 3.295.728,33	\$ 3.476.088,98	\$ 3.648.362,66	\$ 3.754.934,27	\$ 4.046.001,12	\$ 4.145.332,02	\$ 4.289.729,03	\$ 4.324.467,36	\$ 4.007.494,94
	Necesidad operativa de fondo	\$ 2.784.214,29	\$ 2.799.106,28	\$ 3.067.534,73	\$ 3.295.728,33	\$ 3.476.088,98	\$ 3.648.362,66	\$ 3.754.934,27	\$ 4.046.001,12	\$ 4.145.332,02	\$ 4.289.729,03	\$ 4.324.467,36	\$ 4.007.494,94
	Capital de trabajo a activos totales	18,61%	18,14%	18,01%	18,56%	19,24%	19,34%	19,45%	20,41%	22,14%	23,08%	22,64%	23,12%
Razones de apalancamiento financiero o financiero	Razón de deuda total	0,764095522	0,769439005	0,782992712	0,775129865	0,767637254	0,771992629	0,769841872	0,754813705	0,73690549	0,736946059	0,746754946	0,724422987
	Razón deuda-capital	3,239003887	3,337247075	3,608140171	3,447011159	3,303615856	3,385823129	3,344838958	3,078531382	2,800915503	2,801501685	2,948744439	2,628749683
	Multiplicador del capital	4,239003887	4,337247075	4,608140171	4,447011159	4,303615856	4,385823129	4,344838958	4,078531382	3,800915503	3,801501685	3,948744439	3,628749683
	Razón de deuda a largo plazo	0,078940594	0,079411338	0,103169079	0,103259888	0,076859116	0,076529618	0,078737021	0,076411954	0,080139556	0,080714608	0,083836131	0,091489043
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	0,15	0,15	0,19	0,14	0,15	0,14	0,12	0,14	0,14	0,16	0,14	0,22
	Días de cuentas por cobrar	195,9882016	204,1545811	154,4359701	218,8238634	206,1319383	207,0451405	240,4771275	215,9836111	219,6218006	188,2355642	217,539359	136,1217701
	Rotación de primas por cobrar	0,30	0,24	0,38	0,25	0,20	0,37	0,27	0,27	0,28	0,29	0,35	0,33
	Días de primas por cobrar	99,43	122,51	78,67	118,01	146,35	81,61	111,22	109,63	105,96	103,34	84,57	91,81
	Rotación de obligaciones del GN	0,33	0,28	0,39	0,28	0,35	0,30	0,31	0,24	0,28	0,27	0,30	0,43
	Días de obligaciones del GN	91,76	107,21	77,39	107,84	84,76	100,24	97,69	127,65	107,95	111,76	101,21	70,26
	Ciclo de efectivo	7,67	15,30	1,28	10,17	61,59	-18,63	13,53	-18,02	-1,99	-8,42	-16,65	21,54
	Rotación de activos fijos	1,14	1,16	1,72	1,25	1,35	1,46	1,28	1,43	1,26	1,48	1,35	1,51
	Rotación de activos totales	0,08	0,08	0,11	0,08	0,08	0,08	0,07	0,08	0,07	0,08	0,07	0,09
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	1,54%	0,37%	5,44%	15,20%	-0,05%	3,02%	6,58%	18,86%	2,66%	12,41%	0,69%	-24,14%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	0,13%	0,03%	0,57%	1,14%	0,00%	0,24%	0,45%	1,44%	0,18%	1,03%	0,05%	-2,28%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	0,54%	0,13%	2,65%	5,09%	-0,02%	1,05%	1,97%	5,89%	0,70%	3,91%	0,20%	-8,26%
	ROE	0,54%	0,13%	2,65%	5,09%	-0,02%	1,05%	1,97%	5,89%	0,70%	3,91%	0,20%	-8,26%

Anexo 6

Estado de situación financiera, Sweaden Año 2009-2013

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN						
2009-2013						
Codigo	Nombre	2009	2010	2011	2012	2013
1	ACTIVO	7.747.674,15	10.766.665,31	11.501.745,31	14.599.466,04	16.634.609,41
	ACTIVO CORRIENTE	7.245.939,26	10.024.102,17	10.710.404,45	13.496.429,28	15.596.357,85
	EFFECTIVO Y VALORES NEGOCIABLES	3.130.222,49	3.552.053,02	3.662.835,73	5.539.300,50	8.106.377,01
	EFFECTIVO	170.804,00	287.565,30	418.164,99	417.199,62	248.313,28
1 1 2	CAJA Y BANCOS	170.804,00	287.565,30	418.164,99	417.199,62	248.313,28
1 1 2 1	CAJA	1.674,32	1.325,00	1.450,00	1.521,00	3.581,59
1 1 2 2	BANCOS	169.129,68	286.240,30	416.714,99	415.678,62	244.731,69
1 1 2 2 1	MONEDA NACIONAL	0,00	0,00	0,00	415.678,62	244.731,69
1 1 2 2 2	MONEDA EXTRANJERA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 2 3	SOBREGROS (CREDITOS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	VALORES NEGOCIABLES	2.959.418,49	3.264.487,72	3.244.670,74	5.122.100,88	7.858.063,73
1 1 1	FINANCIERAS	2.959.418,49	3.264.487,72	3.244.670,74	5.122.100,88	7.858.063,73
1 1 1 1	TITULOS DE DEUDA EMITIDOS Y GARANTIZADOS POR EL ESTADO Y BCO CENTRAL DEL ECUADOR	0,00	0,00	0,00	0,00	87.969,45
1 1 1 1 1	INSTRUMENTOS UNICOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 1 2	INSTRUMENTOS SERIADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	87.969,45
1 1 1 2	TITULOS EMITIDOS POR EL SISTEMA FINANCIERO	1.385.150,05	1.602.675,65	1.524.043,38	2.349.875,17	3.614.395,88
1 1 1 2 1	INSTRUMENTOS UNICOS	0,00	0,00	0,00	2.349.875,17	3.614.395,88
1 1 1 2 2	INSTRUMENTOS SERIADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 3	TITULOS EMITIDOS POR COMPAÑIAS ANONIMAS	0,00	0,00	100.000,00	945.657,39	2.155.136,58
1 1 1 3 1	INSTRUMENTOS UNICOS	0,00	0,00	0,00	945.657,39	2.155.136,58
1 1 1 3 2	INSTRUMENTOS SERIADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 4	ACCIONES	669.672,13	1.017.005,65	954.259,61	898.726,62	1.145.002,05
1 1 1 5	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION Y OTROS FONDOS	670.948,92	304.264,37	314.971,78	563.891,21	855.559,77
1 1 1 5 1	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION	0,00	0,00	0,00	563.891,21	855.559,77
1 1 1 5 2	CUOTAS DE OTROS FONDOS Y FIDEICOMISOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6	INVERSIONES EN EL EXTRANJERO	233.647,39	340.542,05	351.395,97	363.950,49	0,00
1 1 1 6 1	TITULOS EMITIDOS Y GARANTIZADOS POR ESTADOS Y BANCOS CENTRALES	0,00	0,00	0,00	363.950,49	0,00
1 1 1 6 2	TITULOS DE DEUDA DE BANCOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 3	TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SOCIEDADES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 4	ACCIONES EN SOCIEDADES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 5	BANCOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 6 6	OTRAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 7	PRESTAMOS SOBRE POLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 1 1 8	PROVISION FLUCTUACION DE VALORES (CREDITO)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	EXIGIBLE	3.757.781,34	6.278.944,78	6.537.168,57	7.768.175,88	7.115.908,14
1 2	DEUDORES POR PRIMAS	1.322.133,80	1.461.347,42	3.276.417,60	4.636.072,86	4.833.653,53
1 2 1	PRIMAS POR COBRAR	1.298.605,41	1.447.647,03	3.236.736,89	4.568.092,95	4.822.863,26
1 2 1 1	POR VENCER	727.128,47	1.208.362,04	2.103.803,19	3.039.567,50	3.537.547,33
1 2 1 2	VENCIDAS	614.813,34	445.298,39	1.265.370,36	1.768.013,77	1.461.979,31
1 2 1 3	PROVISION (CREDITO)	-43.336,40	-206.013,40	-132.436,66	-239.488,32	-176.663,38
1 2 2	PRIMAS DOCUMENTADAS	23.528,39	13.700,39	39.680,71	67.979,91	10.790,27
1 2 2 1	POR VENCER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 2 2 2	VENCIDAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Codigo	Nombre	2009	2010	2011	2012	2013
1 2 2 3	CHEQUES PROTESTADOS	23.528,39	13.700,39	39.680,71	67.979,91	10.790,27
1 2 2 4	PROVISIONES (CREDITO)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3	DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	1.857.802,09	4.103.533,47	2.714.745,55	2.549.346,77	1.570.436,87
1 3 1	PRIMAS POR COBRAR REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 2	DEUDORES POR SINISTROS DE REASEGUROS CEDIDOS	1.857.802,09	4.103.533,47	2.716.029,04	1.968.184,34	418.838,22
1 3 3	PRIMAS POR COBRAR COASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 4	DEUDORES POR SINISTROS DE COASEGUROS CEDIDOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 5	RECUPERACIONES DE SINISTROS AVISADOS POR REASEGUROS CEDIDOS	0,00	0,00	-1.283,49	594.815,02	1.161.661,67
1 3 5 1	VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 3 5 2	GENERALES	0,00	0,00	0,00	594.815,02	1.161.661,67
1 3 6	PROVISIONES (CREDITO)	0,00	0,00	0,00	-13.652,59	-10.063,02
1 4 2	DEUDORES VARIOS	577.845,45	714.063,89	546.005,42	582.756,25	711.817,74
1 4 2 1	DEUDAS DE INTERMEDIARIOS DE SEGUROS	372.057,38	416.558,68	357.653,36	514.871,09	508.782,92
1 4 2 2	DEUDORES RELACIONADOS	17.339,46	0,00	0,00	13.340,38	9.304,46
1 4 2 3	DEUDAS DEL PERSONAL	14.941,92	14.585,32	7.727,04	10.622,99	28.544,84
1 4 2 4	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	161.673,36	257.292,52	308.607,98	310.699,28	456.085,22
1 4 2 4 1	OBLIGACIONES POR OTROS CONCEPTOS	0,00	0,00	0,00	310.699,28	456.085,22
1 4 2 5	INTERESES POR COBRAR	11.833,33	25.627,37	23.975,02	43.940,44	117.798,25
1 4 2 6	ANTICIPOS FONSAT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 2 7	PROVISION (CREDITO)	0,00	0,00	-151.957,98	-310.717,93	-408.697,95
	OTROS ACTIVOS	357.935,43	193.104,37	510.400,15	188.952,90	374.072,70
1 4 1	DEUDAS DEL FISCO	62.987,92	73.718,00	265.112,66	180.822,90	317.231,22
1 4 1 1	ANTICIPOS FISCALES	62.987,92	73.718,00	265.112,66	180.822,90	317.231,22
1 4 1 2	OTROS IMPUESTOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3	DIFERIDOS	294.947,51	119.386,37	245.287,49	8.130,00	56.841,48
1 4 3 1	GASTOS DE ESTA BLECIMIENTO Y REORGANIZACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3 2	GASTOS ANTICIPADOS	290.839,07	108.096,11	230.256,84	0,00	0,00
1 4 3 3	OTRAS CUENTAS DIFERIDAS Y EN SUSPENSO	1.130,00	1.130,00	8.230,00	8.130,00	36.810,30
1 4 3 4	REASEGUROS NO PROPORCIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	20.031,18
1 4 3 5	PROGRAMAS DE COMPUTACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 4 3 6	COMISIONES SOBRE PRIMAS ANTICIPADAS	2.978,44	10.160,26	6.800,65	0,00	0,00
1 4 3 7	GASTOS POR LEASING	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	ACTIVOS NO CORRIENTES	501.734,89	742.563,14	791.340,86	1.103.036,76	1.038.251,56
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	501.734,89	742.563,14	791.340,86	1.103.036,76	1.038.251,56
1 5 1 1	BIENES RAICES	379.200,78	593.202,63	569.881,06	831.068,57	733.342,21
1 5 1 1 1	INMUEBLES TERMINADOS	0,00	0,00	0,00	931.658,64	931.658,64
1 5 1 1 2	INMUEBLES EN CONSTRUCCION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 5 1 1 3	TERRENOS	0,00	0,00	0,00	8.000,00	8.000,00
1 5 1 1 4	(DEPRECIACION BIENES RAICES)	0,00	0,00	0,00	-108.590,07	-206.316,43
1 5 1 2	MUEBLES, EQUIPOS Y VEHICULOS	122.084,11	148.910,51	221.009,80	271.518,19	304.459,35
1 5 1 2 1	EQUIPO DE COMPUTACION	0,00	0,00	0,00	50.210,52	61.416,74
1 5 1 2 2	MUEBLES Y EQUIPOS	0,00	0,00	0,00	183.606,16	200.099,95
1 5 1 2 3	VEHICULOS	0,00	0,00	0,00	144.212,13	201.614,11
1 5 1 2 4	(DEPRECIACION MUEBLES EQUIPOS Y VEHICULOS)	0,00	0,00	0,00	-106.510,62	-158.671,45
1 5 1 3	ACTIVOS NO DEPRECIABLES.	450,00	450,00	450,00	450,00	450,00
2	PASIVOS	6.262.929,92	8.956.574,88	9.483.386,01	11.032.010,99	12.050.493,43
	PASIVO CORRIENTE	6.239.613,39	8.880.640,19	9.380.069,64	10.732.571,59	11.588.862,91
2 1	RESERVAS TECNICAS	1.710.576,71	2.257.990,24	2.408.120,11	4.481.816,98	5.439.818,88

Codigo	Nombre	2009	2010	2011	2012	2013
2 1 1	RESERVAS DE RIESGO EN CURSO EN CURSO	1.050.636,91	1.558.718,60	1.796.191,95	2.446.856,33	2.720.697,26
2 1 1 1	PRIMAS NO DEVENGADAS	0,00	0,00	0,00	2.446.856,33	2.720.697,26
2 1 1 2	RIESGOS NO EXPIRADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 1 3	ESPECIALES PARA REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2	RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2 1	RESERVAS MATEMATICAS- VIDA INDIVIDUAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2 2	RESERVAS DE VIDA EN GRUPO Y COBERTURAS ADICIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 2 3	OTRAS RESERVAS SEGURO DE VIDA AHORRO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3	RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES	659.939,80	699.271,64	611.928,16	2.034.960,65	2.666.828,87
2 1 3 1	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR VIDA Y GENERALES	424.819,59	328.005,11	314.343,63	504.233,94	392.844,23
2 1 3 1 1	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 1 2	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR GENERALES	0,00	0,00	0,00	504.233,94	392.844,23
2 1 3 2	SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA Y GENERALES	408.806,17	427.839,26	424.319,71	1.204.012,69	1.947.270,62
2 1 3 2 1	SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 2 2	SINIESTROS POR LIQUIDAR GENERALES	0,00	0,00	0,00	1.204.012,69	1.947.270,62
2 1 3 3	RESERVA Y SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA Y GENERALES	72.227,69	101.843,36	83.453,84	326.714,02	326.714,02
2 1 3 3 1	SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 3 2	SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS GENERALES	0,00	0,00	0,00	326.714,02	326.714,02
2 1 3 4	SEGUROS VENCIDOS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 5	DIVIDENDOS ACUMULADOS POLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 6	RECUPERACIÓN DE SINIESTROS AVISADOS POR REASEGUROS CEDIDOS (DÉBITO)	-245.913,65	-158.416,09	-210.189,02	0,00	0,00
2 1 4	RESERVAS DESVIACION DE SINIESTRALIDAD Y CATASTROFICOS	0,00	0,00	0,00	0,00	23.874,23
2 1 4 1	RESERVAS CATASTROFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 1 1	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD INCENDIO, TERREMOTO, RIESGOS DE LA NATURALEZA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 1 2	POR EVENTO/RETENCION NETA	0,00	0,00	0,00	0,00	0
2 1 4 2	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	23.874,23
2 1 4 2 1	VIDA GRUPO, ASISTENCIA MEDICA Y MARITIMO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 2 2	PERDIDA DE BENEFICIO ROTURA DE MAQUINARIA Y VIDA INDIVIDUAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 2 3	CONTRATISTA, RERSPONSABILIDAD CIVIL, FIDELIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	15.575,83
2 1 4 2 4	RAMOS DE FIANZAS	0,00	0,00	0,00	0,00	8.298,40
2 1 5	RESERVAS DE ESTABILIZACION	0,00	0,00	0,00	0,00	28.418,52
2 1 5 1	PARA RAMOS NUEVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	28.418,52
2 1 5 2	PARA RAMOS EXISTENTES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 6	OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2	REASEGUROS Y CUASEGUROS CEDIDOS	2.083.271,92	3.995.548,48	3.752.443,56	3.376.375,72	3.684.708,94
2 2 1	PRIMAS POR PAGAR REASEGUROS CEDIDOS	2.083.271,92	3.995.548,48	3.752.443,56	3.376.375,72	3.684.708,94
2 2 2	ACREEDORES POR SINIESTROS REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2 3	PRIMAS POR PAGAR COASEGUROS CEDIDOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2 4	ACREEDORES POR SINIESTROS COASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 3	OTRAS PRIMAS POR PAGAR	512.088,17	201.293,92	76.195,94	155.108,10	139.458,01
2 3 1	PRIMAS POR PAGAR ASEGURADOS	512.088,17	201.293,92	76.195,94	155.108,10	139.458,01
2 3 2	OTRAS PRIMAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 4 1	CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5	OTROS PASIVOS	1.933.676,59	2.425.807,55	3.143.310,03	2.719.270,79	2.324.877,08
2 5 1	IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES POR PAGAR	199.362,38	370.942,25	312.986,23	512.182,26	513.089,44
2 5 1 1	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO IVA	31.216,50	156.632,92	153.940,04	192.436,85	229.013,38
2 5 1 2	IMPUESTO A LA RENTA	35.928,62	110.857,13	69.745,91	224.873,01	180.524,45
2 5 1 3	IMPUESTOS MUNICIPALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 4	RETENCIONES POR IMPUESTOS A LA RENTA	13.182,20	21.618,72	24.743,48	26.185,13	19.752,27
2 5 1 5	RETENCIONES JUDICIALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 6	APORTES Y DESCUENTOS PARA EL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	9.892,41	9.300,80	12.496,16	14.570,88	17.329,04
2 5 1 7	RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS	3.802,63	35.781,10	41.432,32	42.963,48	55.967,46
2 5 1 7 1	POR PRIMAS DE SEGUROS	3.635,75	35.378,79	0,00	41.942,81	55.210,24

Codigo	Nombre	2009	2010	2011	2012	2013
2 5 1 7 2	POR COMISIONES ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS, PERSONA NATURAL	161,87	399,49	0,00	183,31	136,92
2 5 1 7 3	POR COMISIONES ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS, PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	835,72	620,30
2 5 1 7 4	POR COMISIONES INTERMEDIARIOS DE REASEGUROS NACIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 5	POR HONORARIOS AJUSTADORES DE SINIESTROS, PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	1,39	0,00
2 5 1 7 6	POR HONORARIOS AJUSTADORES DE SINIESTROS, PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	0,25	0,00
2 5 1 7 7	POR HONORARIOS INSPECTORES DE RIESGOS, PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 8	POR HONORARIOS INSPECTORES DE RIESGOS, PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 9	POR ACTIVOS	5,01	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 7 10	OTROS	0,00	2,82	0,00	0,00	0,00
2 5 1 8	OTROS IMPUESTOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 9	FONSAT	104.820,63	31.457,03	4.806,80	2.420,15	1.543,48
2 5 1 9 1	PARTICIPACIÓN FONDO DEL SEGURO OBLIGATORIO DE ACCIDENTES DE TRÁNSITO (FONSAT)	0,00	8.013,69	1.429,66	976,14	959,37
2 5 1 9 2	MULTAS FONDO DEL SEGURO OBLIGATORIO DE ACCIDENTES DE TRÁNSITO (FONSAT)	104.820,63	23.443,34	3.377,14	1.444,01	584,11
2 5 1 10	RETENCIÓN POR CONTRIBUCIÓN SEGURO SOCIAL CAMPESINO	519,39	5.294,55	5.821,52	8.732,76	8.959,36
2 5 1 10 1	RETENCIONES PERÍODO EN CURSO	0,00	0,00	0,00	6.016,05	7.907,71
2 5 1 10 2	RETENCIONES POR EL PERÍODO 2001 - 2007	0,00	0,00	0,00	2.716,71	1.051,65
2 5 2	CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	34.815,51	86.566,41	64.859,05	191.141,73	166.884,89
2 5 2 1	REMUNERACIONES POR PAGAR	7.797,96	9.589,36	15.797,62	18.329,74	20.875,07
2 5 2 2	FONDOS DE RESERVA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 3	RESERVA JUBILACION PATRONAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 4	PARTICIPACION A EMPLEADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 5	OTRAS CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	27.017,55	76.977,05	49.061,43	172.811,99	146.009,82
2 5 4	INTERESES POR PAGAR OBLIGACIONES EN CIRCULACION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 4 1	PAPELES COMERCIALES EN CIRCULACION A CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 4 2	OBLIGACIONES EN CIRCULACION A LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5	OTROS PASIVOS POR PAGAR	1.699.498,70	1.968.298,89	2.765.464,75	2.015.946,80	1.644.902,75
2 5 5 1	DIVIDENDOS POR PAGAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 2	DEUDAS CON EMPRESAS RELACIONADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 3	DEUDAS CON INTERMEDIARIOS	86.089,33	197.492,02	447.972,54	675.692,63	959.559,64
2 5 5 3 1	ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	596.855,30	374.475,65
2 5 5 3 2	ASESORES PRODUCTORES DE SEGUROS PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	78.837,33	585.083,99
2 5 5 3 3	INTERMEDIARIOS DE REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 5	PROVEEDORES	0,00	0,00	0,00	129.204,23	31.406,59
2 5 5 7	REASEGUROS NO PROPORCIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 8	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0,00	40.149,88	12.250,00	6.852,08	10.015,60
2 5 5 9	APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	1.613.409,37	1.730.656,99	2.305.242,21	1.204.197,86	643.920,88
2 5 5 10	DEUDAS CON INSPECTORES DE SEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 10 1	PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 10 2	PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 11	DEUDAS CON AJUSTADORES DE SINIESTROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
2 5 5 11 1	PERSONA NATURAL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
2 5 5 11 2	PERSONA JURIDICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 6 1	PAPELES COMERCIALES EN CIRCULACION A CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	PASIVO NO CORRIENTE	23.316,53	75.934,69	103.316,37	299.439,40	461.630,52
2 4 2	LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 6	PRIMAS ANTICIPADAS	23.316,53	75.934,69	103.316,37	299.439,40	461.630,52
2 5 5 6 1	DE POLIZAS REGISTRADAS MES ACTUAL-PAGADAS	0,00	0,00	0,00	299.439,40	104.876,92
2 5 5 6 2	DE POLIZAS REGISTRADAS EN MESES ANTERIORES-PAGADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	356.753,60
2 5 5 6 3	DE POLIZAS REGISTRADAS MESES ACTUAL-NO PAGADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 6 4	DE POLIZAS REGISTRADAS EN MESES ANTERIORES- NO PAGADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2 6 2	OBLIGACIONES EN CIRCULACION A LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Codigo	Nombre	2009	2010	2011	2012	2013
3	PATRIMONIO	1.484.744,23	1.810.090,43	2.018.359,30	3.567.455,05	4.584.115,98
3 1	CAPITAL	695.000,00	930.000,00	930.000,00	966.607,00	1.359.607,00
3 1 1	CAPITAL PAGADO	695.000,00	930.000,00	930.000,00	966.607,00	1.359.607,00
3 1 2	CAPITAL OPERATIVO (SUCURSALES Y COMPAÑÍAS EXTRANJERAS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2	RESERVAS	686.239,39	483.774,07	900.917,32	1.932.418,28	2.657.519,03
3 2 1	LEGALES	20.433,41	52.968,09	73.794,98	149.234,48	213.920,93
3 2 2	ESPECIALES	665.805,98	430.805,98	827.122,34	1.477.956,90	2.138.371,20
3 2 2 1	APORTES DE ACCIONISTAS	628.016,00	393.016,00	393.016,00	893.015,47	885.000,00
3 2 2 2	UTILIDADES RETENIDAS PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	37.789,98	37.789,98	434.106,34	584.941,43	1.253.371,20
3 2 3	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2 4	DIVIDENDOS ACCION	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2 5	OTRAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 2 6	RESERVAS DE CAPITAL	0,00	0,00	0,00	305.226,90	305.226,90
3 4	RESULTADOS	103.504,84	396.316,36	187.441,98	668.429,77	566.989,95
3 4 1	ACUMULADOS	0,00	103.504,84	0,00	0,00	0,00
3 4 1 1	UTILIDADES	0,00	103.504,84	0,00	0,00	0,00
3 4 1 2	(PERDIDAS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 4 2	DEL EJERCICIO	103.504,84	292.811,52	187.441,98	668.429,77	566.989,95
3 4 2 1	UTILIDADES	103.504,84	292.811,52	187.441,98	668.429,77	566.989,95
3 4 2 2	(PERDIDAS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	PASIVO + PATRIMONIO	7.747.674,15	10.766.665,31	11.501.745,31	14.599.466,04	16.634.609,41

Anexo 7

Estado de resultados, Sweaden Año 2009-2013

ESTADO DE RESULTADOS SWEADEN						
2009-2013						
		PERÍODO				
		2009	2010	2011	2012	2013
51	PRIMA EMITIDA	9.482.750,02	10.517.916,80	16.073.647,55	21.416.670,11	26.321.099,65
5101	DE SEGUROS DIRECTOS	9.482.750,02	10.517.916,80	16.073.647,55	21.416.670,11	26.321.099,65
510101	Vida Individual	0,00	0,00	16.073.647,55	0,00	0,00
510102	Vida Grupo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510103	Seguros Generales	9.482.750,02	10.517.916,80	0,00	21.416.670,11	26.321.099,65
5102	DE REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510201	En el país	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
510202	Del exterior	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5103	DE COASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
45	LIQUIDACIONES Y RESCATES	1.382.248,77	1.068.935,43	4.779.218,10	7.453.330,38	9.262.468,33
44	PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS Y COASEGUROS CEDIDOS	4.660.348,07	3.476.154,12	5.545.111,48	7.309.882,93	10.859.073,90
4401	EN EL PAIS	598.077,58	213.081,55	133.973,17	215.674,66	206.881,35
4402	AL EXTERIOR	4.062.270,49	3.263.072,57	5.411.138,31	7.094.208,27	10.652.192,55
4403	Primas de Coaseguros Cedidos.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA RIESGOS EN CURSO	401.710,29	233.910,46	237.473,35	650.664,38	273.840,93
480101	PRIMA NO DEVENGADA	0,00	0,00	0,00	25.686.504,91	6.843.637,87
480102	RIESGOS NO EXPIRADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480103	ESPECIALES PARA REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570101	PRIMA NO DEVENGADA	0,00	0,00	0,00	25.035.840,53	6.569.796,94
570102	RIESGOS NO EXPIRADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570103	ESPECIALES PARA REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480201	RESERVA MATEMATICA-Vida individual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480202	VIDA EN GRUPO Y COBERTURAS ADICIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570201	RESERVA MATEMATICA-Vida individual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570202	VIDA EN GRUPO Y COBERTURAS ADICIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA CATASTRÓFICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480401	RESERVAS CATASTRÓFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

		2009	2010	2011	2012	2013
570401	RESERVAS CATASTRÓFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE DE RESERVA DESVIACIÓN DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	23.874,23
480402	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	23.874,23
570402	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE RESERVA DE ESTABILIZACIÓN RAMO NUEVO	0,00	0,00	0,00	0,00	28.418,52
480501	RAMOS NUEVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	28.418,52
570501	RAMOS NUEVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE RESERVA DE ESTABILIZACIÓN RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
480502	RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570502	RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	AJUSTE OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	-7.856,30	0,00	0,00
4806	PARA OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5706	DE OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
43	Primas Reaseguros No Proporcionales	0,00	151.509,00	157.978,83	27.488,26	20.031,12
	COSTO DE SINIESTROS	1.450.484,73	2.369.923,32	2.610.543,30	3.127.372,67	2.987.481,58
4,6	SINIESTROS PAGADOS	4.080.338,59	5.249.646,96	5.841.727,86	6.436.682,72	8.719.000,11
4601	DE SEGUROS.	3.976.492,99	4.924.612,83	5.412.700,86	5.963.791,26	8.089.554,70
4602	DE COASEGUROS.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4603	DE REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4604	GASTOS LIQUIDACIONES DE SINIESTROS	85.163,13	87.779,40	70.448,76	80.276,53	72.089,26
4605	PARTICIPACION DE REASEGURADORES EN SALVAMENTOS	18.682,47	237.254,73	358.578,24	392.614,93	557.356,15
53	Recuperaciones de Siniestros	2.416.768,32	3.015.870,65	3.157.502,56	3.947.637,21	5.907.929,81
5301 +5302	RECUPERACIONES DE REASEGUROS Y COASEGUROS CEDIDOS	2.277.257,14	2.591.741,55	2.501.305,74	3.060.416,51	4.612.629,24
5303	SALVAMENTOS DE SEGUROS DIRECTOS, COASEGUROS Y					
+5304+5305	REASEGUROS ACEPTADOS	139.511,18	424.129,10	656.196,82	887.220,70	1.295.300,57
	AJUSTE NETO DE RESERVA DE SINIESTROS	-213.085,54	136.147,01	-73.682,00	638.327,16	176.411,28
480301	SINIESTROS POR LIQUIDAR	0,00	0,00	0,00	4.810.712,76	7.513.353,05
570301	SINIESTROS POR LIQUIDAR	0,00	0,00	0,00	4.415.645,78	7.336.941,77
	RESERVA DE SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA Y					
480302	GENERALES	0,00	0,00	0,00	579.606,16	0,00
	RESERVA DE SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA Y					
570302	GENERALES	0,00	0,00	0,00	336.345,98	0,00
480303	DIVIDENDOS ACUMULADOS PÓLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
570303	DIVIDENDOS ACUMULADOS PÓLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

		2009	2010	2011	2012	2013
	RESULTADO DE INTERMEDIACIÓN	466.653,92	-686.672,03	-273.695,85	712.726,78	872.649,63
42 (-) 420490	Comisiones Pagadas	1.192.948,83	1.697.820,26	1.980.806,29	2.436.042,35	3.019.124,31
4201	POR SEGUROS	1.192.948,83	1.697.820,26	1.980.806,29	2.436.042,35	3.019.124,31
4202	POR COASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4203	POR REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
420401	POR INTERMEDIACION DE REASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
52 - 5204	Comisiones Recibidas	1.659.602,75	1.011.148,23	1.707.110,44	3.148.769,13	3.891.773,94
5201	POR SEGUROS	1.659.602,75	1.011.148,23	1.707.110,44	0,00	0,00
5202	POR COASEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5203	POR REASEGUROS CEDIDOS	0,00	0,00	0,00	3.148.769,13	3.891.773,94
	MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.054.612,08	2.530.812,44	2.477.482,94	3.560.658,27	3.738.560,67
41-410113	GASTOS DE ADMINISTRACION	2.121.920,53	2.084.340,05	2.199.346,12	2.266.663,95	3.041.809,74
	RESULTADO TECNICO	-67.308,45	446.472,39	278.136,82	1.293.994,32	696.750,93
	RESULTADO DE INVERSIONES	103.548,91	211.659,77	289.091,14	397.022,59	626.064,35
5401	DE RENTA FIJA	0,00	5.736,83	0,00	0,00	1.613,23
5402	EN EL SISTEMA FINANCIERO	97.275,49	86.068,89	98.086,93	307.454,17	215.544,67
5403	EN COMPANÍAS ANÓNIMAS	0,00	0,00	0,00	7.154,51	115.930,38
5404	EN EL EXTRANJERO	5.275,97	6.569,94	10.468,01	15.353,82	7.193,56
5502	DIVIDENDOS DE ACCIONES.	0,00	109.642,86	180.276,82	73.656,07	276.076,59
5602	POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	997,45	3.641,25	406,55	0,00	9.705,92
470203	POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	147,17	6.595,98	0,00
5601	POR VENTA, SORTEO Y VENCIMIENTO DE VALORES MOBILIARIOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	OTROS INGRESOS Y EGRESOS	306.877,59	82.997,43	-81.416,48	51.148,78	171.597,22
	Ingresos	348.319,75	191.384,87	207.832,85	322.559,63	411.712,83
5204	Comisiones por otros conceptos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5405	Préstamos sobre pólizas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5501	Intereses sobre obligaciones	12.777,60	21.533,85	12.335,00	13.069,74	11.872,39
5503	Otras rentas	356,22	0,00	5.707,41	107.373,52	42.279,89
5604	Por deudas o pérdidas recuperadas	335.185,93	169.851,02	189.790,44	202.116,37	357.560,55
	Egresos	41.442,16	108.387,44	289.249,33	271.410,85	240.115,61
420490	Comisiones pagadas - otros	41.442,16	108.387,44	78.237,99	70.997,07	110.586,36
470101	Sobre Reservas Retenidas por Reaseguros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470102	Sobre Préstamos Recibidos	0,00	0,00	9,81	0,00	0,00

		2009	2010	2011	2012	2013
470103	Sobre Obligaciones en Circulación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470104	Sobre los convenios de ahorro de seguro de vida individual	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470201	Por compra venta, sorteo y custodia de valores	0,00	0,00	211.001,53	200.413,78	129.529,25
	Provisiones y castigos	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07
470301	Provisión fluctuación de valores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470302	Amortización gastos de establecimiento y reorganización	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470303	Depreciaciones de activos fijos	64.953,40	40.439,71	77.536,93	102.661,76	167.120,41
4705	Para cuentas de dudoso recaudo	167.258,12	174.921,54	87.521,03	382.740,11	382.336,66
	Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5603	Por diferencia de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
470202	Por diferencia de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	RESULTADO DE EXPLOTACION	110.906,53	525.768,34	320.753,52	1.256.763,82	944.955,43
	RESULTADO FUERA DE EXPLOTACION	55.899,85	4.015,76	45.659,37	63.478,95	84.677,35
5605	Ingresos Por otros Conceptos	58.570,53	40.890,44	45.659,37	63.478,95	84.677,35
470204	Egresos Por otros Conceptos	2.670,68	36.874,68	0,00	0,00	0,00
	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPA	166.806,38	529.784,10	366.412,89	1.320.242,77	1.029.632,78
410113	Participación Trabajadores	26.635,41	76.977,05	49.061,43	172.811,99	146.009,82
4704	CONTRIBUCIONES E IMPUESTOS	36.666,13	159.995,53	129.909,48	468.475,33	301.444,87
470401	Contribución Superintendencia de Bancos	0,00	0,00	0,00	9.435,10	13.111,19
470402	Impuestos Municipales	0,00	0,00	0,00	18.026,02	19.926,12
470403	Impuesto a la Renta	0,00	0,00	0,00	433.317,41	248.035,63
470404	Impuesto a la salida de divisas	0,00	0,00	0,00	0,00	522,34
470490	Otros Impuestos	0,00	0,00	0,00	7.696,80	19.849,59
	RESULTADO DEL EJERCICIO	103.504,84	292.811,52	187.441,98	678.955,45	582.178,09

Anexo 8

Variaciones en las cuentas del estado de situación financiera, Sweaden Año 2009-2013

VARIACIONES DEL LAS CUENTAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN					
2009-2013					
Codigo	Nombre	2010	2011	2012	2013
1	ACTIVO	3.018.991,16	735.080,00	3.097.720,73	2.035.143,37
	ACTIVO CORRIENTE	2.778.162,91	686.302,28	2.786.024,83	2.099.928,57
	EFFECTIVO Y VALORES NEGOCIABLES	421.830,53	110.782,71	1.876.464,77	2.567.076,51
	EFFECTIVO	116.761,30	130.599,69	-965,37	-168.886,34
1 1 2	CAJA Y BANCOS	116.761,30	130.599,69	-965,37	-168.886,34
1 1 2 1	CAJA	-349,32	125,00	71,00	2.060,59
1 1 2 2	BANCOS	117.110,62	130.474,69	-1.036,37	-170.946,93
1 1 2 3	SOBREGIROS (CREDITOS)	0,00	0,00	0,00	0,00
	VALORES NEGOCIABLES	305.069,23	-19.816,98	1.877.430,14	2.735.962,85
1 1 1	FINANCIERAS	305.069,23	-19.816,98	1.877.430,14	2.735.962,85
1 1 1 1	TITULOS DE DEUDA EMITIDOS Y GARANTIZADOS POR EL ESTADO Y BCO CENTRAL DEL ECUADOR	0,00	0,00	0,00	87.969,45
1 1 1 2	TITULOS EMITIDOS POR EL SISTEMA FINANCIERO	217.525,60	-78.632,27	825.831,79	1.264.520,71
1 1 1 3	TITULOS EMITIDOS POR COMPAÑIAS ANONIMAS	0,00	100.000,00	845.657,39	1.209.479,19
1 1 1 4	ACCIONES	347.333,52	-62.746,04	-55.532,99	246.275,43
1 1 1 5	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION Y OTROS FONDOS	-366.684,55	10.707,41	248.919,43	291.668,56
1 1 1 6	INVERSIONES EN EL EXTRANJERO	106.894,66	10.853,92	12.554,52	-363.950,49
1 1 1 8	PROVISION FLUCTUACION DE VALORES (CREDITO)	0,00	0,00	0,00	0,00
	EXIGIBLE	2.521.163,44	258.223,79	1.231.007,31	-652.267,74
1 2	DEUDORES POR PRIMAS	139.213,62	1.815.070,18	1.359.655,26	197.580,67
1 2 1	PRIMAS POR COBRAR	149.041,62	1.789.089,86	1.331.356,06	254.770,31
1 2 2	PRIMAS DOCUMENTADAS	-9.828,00	25.980,32	28.299,20	-57.189,64
1 3	DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	2.245.731,38	-1.388.787,92	-165.398,78	-978.909,90
1 4 2	DEUDORES VARIOS	136.218,44	-168.058,47	36.750,83	129.061,49
	OTROS ACTIVOS	-164.831,06	317.295,78	-321.447,25	185.119,80
1 4 1	DEUDAS DEL FISCO	10.730,08	191.394,66	-84.289,76	136.408,32
1 4 3	DIFERIDOS	-175.561,14	125.901,12	-237.157,49	48.711,48
	ACTIVOS NO CORRIENTES	240.828,25	48.777,72	311.695,90	-64.785,20
1 5 1	ACTIVOS FUOS	240.828,25	48.777,72	311.695,90	-64.785,20
1 5 1 1	BIENES RAICES	214.001,85	-23.321,57	261.187,51	-97.726,36
1 5 1 1 1	INMUEBLES TERMINADOS	0,00	0,00	931.658,64	0,00
1 5 1 1 2	INMUEBLES EN CONSTRUCCION	0,00	0,00	0,00	0,00
1 5 1 1 3	TERRENOS	0,00	0,00	8.000,00	0,00
1 5 1 1 4	(DEPRECIACION BIENES RAICES)	0,00	0,00	-108.590,07	-97.726,36

Codigo	Nombre	2010	2011	2012	2013
1 5 1 2	MUEBLES, EQUIPOS Y VEHICULOS	26.826,40	72.099,29	50.508,39	32.941,16
1 5 1 2 1	EQUIPO DE COMPUTACION	0,00	0,00	50.210,52	11.206,22
1 5 1 2 2	MUEBLES Y EQUIPOS	0,00	0,00	183.606,16	16.493,79
1 5 1 2 3	VEHICULOS	0,00	0,00	144.212,13	57.401,98
1 5 1 2 4	(DEPRECIACION MUEBLES EQUIPOS Y VEHICULOS)	0,00	0,00	-106.510,62	-52.160,83
2	PASIVOS	2.693.644,96	526.811,13	1.548.624,98	1.018.482,44
	PASIVO CORRIENTE	2.641.026,80	499.429,45	1.352.501,95	856.291,32
2 1	RESERVAS TECNICAS	547.413,53	150.129,87	2.073.696,87	958.001,90
2 1 1	RESERVAS DE RIESGO EN CURSO EN CURSO	508.081,69	237.473,35	650.664,38	273.840,93
2 1 2	RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3	RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES	39.331,84	-87.343,48	1.423.032,49	631.868,22
2 1 3 1	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR VIDA Y GENERALES	-96.814,48	-13.661,48	189.890,31	-111.389,71
2 1 3 2	SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA Y GENERALES	19.033,09	-3.519,55	779.692,98	743.257,93
2 1 3 3	RESERVA Y SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA Y GENERALES	29.615,67	-18.389,52	243.260,18	0,00
2 1 3 4	SEGUROS VENCIDOS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 5	DIVIDENDOS ACUMULADOS POLIZAS DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 3 6	RECUPERACIÓN DE SINIESTROS AVISADOS POR REASEGUROS CEDIDOS (DÉBITO)	87.497,56	-51.772,93	210.189,02	0,00
2 1 4	RESERVAS DESVIACION DE SINIESTRALIDAD Y CATASTROFICOS	0,00	0,00	0,00	23.874,23
2 1 4 1	RESERVAS CATASTROFICAS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 1 4 2	DESVIACION DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	23.874,23
2 1 5	RESERVAS DE ESTABILIZACION	0,00	0,00	0,00	28.418,52
2 1 6	OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2	REASEGUROS Y CUASEGUROS CEDIDOS	1.912.276,56	-243.104,92	-376.067,84	308.333,22
2 2 1	PRIMAS POR PAGAR REASEGUROS CEDIDOS	1.912.276,56	-243.104,92	-376.067,84	308.333,22
2 2 2	ACREEDORES POR SINIESTROS REASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2 3	PRIMAS POR PAGAR COASEGUROS CEDIDOS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 2 4	ACREEDORES POR SINIESTROS COASEGUROS ACEPTADOS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 3	OTRAS PRIMAS POR PAGAR	-310.794,25	-125.097,98	78.912,16	-15.650,09
2 3 1	PRIMAS POR PAGAR ASEGURADOS	-310.794,25	-125.097,98	78.912,16	-15.650,09
2 3 2	OTRAS PRIMAS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 4 1	CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5	OTROS PASIVOS	492.130,96	717.502,48	-424.039,24	-394.393,71
2 5 1	IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES POR PAGAR	171.579,87	-57.956,02	199.196,03	907,18
2 5 1 1	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO IVA	125.416,42	-2.692,88	38.496,81	36.576,53
2 5 1 2	IMPUESTO A LA RENTA	74.928,51	-41.111,22	155.127,10	-44.348,56
2 5 1 3	IMPUESTOS MUNICIPALES	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 4	RETENCIONES POR IMPUESTOS A LA RENTA	8.436,52	3.124,76	1.441,65	-6.432,86
2 5 1 5	RETENCIONES JUDICIALES	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 6	APORTES Y DESCUENTOS PARA EL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	-591,61	3.195,36	2.074,72	2.758,16
2 5 1 7	RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS	31.978,47	5.651,22	1.531,16	13.003,98
2 5 1 8	OTROS IMPUESTOS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 1 9	FONSAT	-73.363,60	-26.650,23	-2.386,65	-876,67
2 5 1 10	RETENCIÓN POR CONTRIBUCIÓN SEGURO SOCIAL CAMPESINO	4.775,16	526,97	2.911,24	226,60
2 5 2	CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	51.750,90	-21.707,36	126.282,68	-24.256,84

Codigo	Nombre	2010	2011	2012	2013
2 5 2 1	REMUNERACIONES POR PAGAR	1.791,40	6.208,26	2.532,12	2.545,33
2 5 2 2	FONDOS DE RESERVA	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 3	RESERVA JUBILACION PATRONAL	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 4	PARTICIPACION A EMPLEADOS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 2 5	OTRAS CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL	49.959,50	-27.915,62	123.750,56	-26.802,17
2 5 4	INTERESES POR PAGAR OBLIGACIONES EN CIRCULACION	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5	OTROS PASIVOS POR PAGAR	268.800,19	797.165,86	-749.517,95	-371.044,05
2 5 5 1	DIVIDENDOS POR PAGAR	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 2	DEUDAS CON EMPRESAS RELACIONADAS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 3	DEUDAS CON INTERMEDIARIOS	111.402,69	250.480,52	227.720,09	283.867,01
2 5 5 5	PROVEEDORES	0,00	0,00	129.204,23	-97.797,64
2 5 5 7	REASEGUROS NO PROPORCIONALES	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 8	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	40.149,88	-27.899,88	-5.397,92	3.163,52
2 5 5 9	APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	117.247,62	574.585,22	-1.101.044,35	-560.276,98
2 5 5 10	DEUDAS CON INSPECTORES DE SEGUROS	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 11	DEUDAS CON AJUSTADORES DE SINIESTROS	0,00	0,00	0,00	0,04
2 6 1	PAPELES COMERCIALES EN CIRCULACION A CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00
	PASIVO NO CORRIENTE	52.618,16	27.381,68	196.123,03	162.191,12
2 4 2	LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00
2 5 5 6	PRIMAS ANTICIPADAS	52.618,16	27.381,68	196.123,03	162.191,12
2 6 2	OBLIGACIONES EN CIRCULACION A LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00
3	PATRIMONIO	325.346,20	208.268,87	1.549.095,75	1.016.660,93
3 1	CAPITAL	235.000,00	0,00	36.607,00	393.000,00
3 2	RESERVAS	-202.465,32	417.143,25	1.031.500,96	725.100,75
3 4	RESULTADOS	292.811,52	-208.874,38	480.987,79	-101.439,82
3 4 1	ACUMULADOS	103.504,84	-103.504,84	0,00	0,00
3 4 2	DEL EJERCICIO	189.306,68	-105.369,54	480.987,79	-101.439,82
	PASIVO + PATRIMONIO	3.018.991,16	735.080,00	3.097.720,73	2.035.143,37

Anexo 9

Estado de usos y fuentes, Sweden Año 2009-2013

RESUMEN DE ESTADO DE USOS Y DE FUENTES SWEADEN									
2009-2013									
Codigo	Nombre	2010		2011		2012		2013	
		USOS	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES
1	ACTIVO	3.018.991,16		735.080,00		3.097.720,73		2.035.143,37	
	ACTIVO CORRIENTE	2.778.162,91		686.302,28		2.786.024,83		2.099.928,57	
	EFFECTIVO Y VALORES NEGOCIABLES	421.830,53		110.782,71		1.876.464,77		2.567.076,51	
	EFFECTIVO								
1 1 2	CAJA Y BANCOS								
1 1 2 1	CAJA								
1 1 2 2	BANCOS								
	VALORES NEGOCIABLES	305.069,23			19.816,98	1.877.430,14		2.735.962,85	
1 1 1	FINANCIERAS	305.069,23			19.816,98	1.877.430,14		2.735.962,85	
1 1 1 1	TITULOS DE DEUDA EMITIDOS Y GARANTIZADOS POR EL ESTADO Y BCO CENTRAL DEL ECUADOR							87.969,45	
1 1 1 2	TITULOS EMITIDOS POR EL SISTEMA FINANCIERO	217.525,60			78.632,27	825.831,79		1.264.520,71	
1 1 1 3	TITULOS EMITIDOS POR COMPAÑIAS ANONIMAS			100.000,00		845.657,39		1.209.479,19	
1 1 1 4	ACCIONES	347.333,52			62.746,04		55.532,99	246.275,43	
1 1 1 5	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION Y OTROS FONDOS		366.684,55	10.707,41		248.919,43		291.668,56	
1 1 1 6	INVERSIONES EN EL EXTRANJERO	106.894,66		10.853,92		12.554,52			363.950,49
1 1 1 8	PROVISION FLUCTUACION DE VALORES (CREDITO)								
	EXIGIBLE	2.521.163,44		258.223,79		1.231.007,31			652.267,74
1 2	DEUDORES POR PRIMAS	139.213,62		1.815.070,18		1.359.655,26		197.580,67	
1 2 1	PRIMAS POR COBRAR	149.041,62		1.789.089,86		1.331.356,06		254.770,31	
1 2 2	PRIMAS DOCUMENTADAS		9.828,00	25.980,32		28.299,20			57.189,64
1 3	DEUDORES POR REASEGUROS Y COASEGUROS	2.245.731,38			1.388.787,92		165.398,78		978.909,90
1 4 2	DEUDORES VARIOS	136.218,44			168.058,47	36.750,83		129.061,49	
	OTROS ACTIVOS		164.831,06	317.295,78			321.447,25	185.119,80	
1 4 1	DEUDAS DEL FISCO	10.730,08		191.394,66			84.289,76	136.408,32	
1 4 3	DIFERIDOS		175.561,14	125.901,12			237.157,46	48.711,48	
	ACTIVOS NO CORRIENTES	240.828,25		48.777,72		311.695,90			64.785,20
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	240.828,25		48.777,72		311.695,90		64.785,20	
1 5 1 1	BIENES RAICES	214.001,85			23.321,57	261.187,51		97.726,36	
1 5 1 1 1	INMUEBLES TERMINADOS					931.658,64			
1 5 1 1 3	TERRENOS					8.000,00			
1 5 1 1 4	(DEPRECIACION BIENES RAICES)						108.590,07	97.726,36	
1 5 1 2	MUEBLES, EQUIPOS Y VEHICULOS	26.826,40		72.099,29		50.508,39		32.941,16	
1 5 1 2 1	EQUIPO DE COMPUTACION					50.210,52		11.206,22	
1 5 1 2 2	MUEBLES Y EQUIPOS					183.606,16		16.493,79	
1 5 1 2 3	VEHICULOS					144.212,13		57.401,98	
1 5 1 2 4	(DEPRECIACION MUEBLES EQUIPOS Y VEHICULOS)						106.510,62	52.160,83	
2	PASIVOS		2.693.644,96		526.811,13		1.548.624,98		1.018.482,44
	PASIVO CORRIENTE		2.641.026,80		499.429,45		1.352.501,95		856.291,32
2 1	RESERVAS TECNICAS		547.413,53		150.129,87		2.073.696,87		958.001,90
2 1 1	RESERVAS DE RIESGO EN CURSO EN CURSO		508.061,69		237.473,35		650.664,38		273.840,93
2 1 2	RESERVAS DE SEGUROS DE VIDA								
2 1 3	RESERVAS PARA OBLIGACIONES DE SINIESTROS PENDIENTES		39.331,84		87.343,48		1.423.032,49		631.868,22
2 1 3 1	SINIESTROS LIQUIDADOS POR PAGAR VIDA Y GENERALES	96.814,48			13.661,48		189.890,31	111.389,71	
2 1 3 2	SINIESTROS POR LIQUIDAR VIDA Y GENERALES		19.033,09		3.519,55		779.692,98		743.257,93
2 1 3 3	RESERVA Y SINIESTROS OCURRIDOS Y NO REPORTADOS VIDA Y GENERALES		29.615,67		18.389,52		243.260,18		
2 1 3 4	SEGUROS VENCIDOS DE VIDA								
2 1 3 5	DIVIDENDOS ACUMULADOS POLIZAS DE VIDA								

Codigo	Nombre	2010		2011		2012		2013	
		USOS	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES
2 1 3 6	RECUPERACIÓN DE SINIESTROS AVISADOS POR REASEGUROS CEDIDOS (DÉBITO)		87.497,56	51.772,93			210.189,02		
2 1 4	RESERVAS DESVIACION DE SINIESTRALIDAD Y CATASTROFICOS								23.874,23
2 1 5	RESERVAS DE ESTABILIZACION								28.418,52
2 1 6	OTRAS RESERVAS								
2 2	REASEGUROS Y CUASEGUROS CEDIDOS		1.912.276,56	243.104,92		376.067,84			308.333,22
2 2 1	PRIMAS POR PAGAR REASEGUROS CEDIDOS		1.912.276,56	243.104,92		376.067,84			308.333,22
2 2 2	ACREEDORES POR SINIESTROS REASEGUROS ACEPTADOS								
2 2 3	PRIMAS POR PAGAR COASEGUROS CEDIDOS								
2 2 4	ACREEDORES POR SINIESTROS COASEGUROS ACEPTADOS								
2 3	OTRAS PRIMAS POR PAGAR	310.794,25		125.097,98			78.912,16	15.650,09	
2 3 1	PRIMAS POR PAGAR ASEGURADOS	310.794,25		125.097,98			78.912,16	15.650,09	
2 3 2	OTRAS PRIMAS								
2 4 1	CORTO PLAZO								
2 5	OTROS PASIVOS		492.130,96		717.502,48	424.039,24		394.393,71	
2 5 1	IMPUESTOS, RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES POR PAGAR		171.579,87	57.956,02			199.196,03		907,18
2 5 1 1	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO IVA		125.416,42	2.692,88			38.496,81		36.576,53
2 5 1 2	IMPUESTO A LA RENTA		74.928,51	41.111,22			155.127,10	44.348,56	
2 5 1 4	RETENCIONES POR IMPUESTOS A LA RENTA		8.436,52		3.124,76		1.441,65	6.432,86	
2 5 1 6	APORTES Y DESCUENTOS PARA EL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	591,61			3.195,36		2.074,72		2.758,16
2 5 1 7	RETENCIONES Y CONTRIBUCIONES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS				5.651,22		1.531,16		13.003,98
2 5 1 9	FONSAI	73.363,60	31.978,47	26.650,23		2.386,65		876,67	
2 5 1 10	RETENCIÓN POR CONTRIBUCIÓN SEGURO SOCIAL CAMPESINO		4.775,16		526,97		2.911,24		226,60
2 5 2	CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL		51.750,90	21.707,36			126.282,68	24.256,84	
2 5 2 1	REMUNERACIONES POR PAGAR		1.791,40		6.208,26		2.532,12		2.545,33
2 5 2 5	OTRAS CUENTAS POR PAGAR AL PERSONAL		49.959,50	27.915,62			123.750,56	26.802,17	
2 5 4	INTERESES POR PAGAR OBLIGACIONES EN CIRCULACION								
2 5 5	OTROS PASIVOS POR PAGAR		268.800,19		797.165,86	749.517,95		371.044,05	
2 5 5 3	DEUDAS CON INTERMEDIARIOS		111.402,69		250.480,52		227.720,09		283.867,01
2 5 5 5	PROVEEDORES						129.204,23	97.797,64	
2 5 5 8	OTRAS CUENTAS POR PAGAR		40.149,88	27.899,88		5.397,92			3.163,52
2 5 5 9	APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES		117.247,62		574.585,22	1.101.044,35		560.276,98	
2 5 5 11	DEUDAS CON AJUSTADORES DE SINIESTROS								0,04
2 6 1	PAPELES COMERCIALES EN CIRCULACION A CORTO PLAZO								
	PASIVO NO CORRIENTE		52.618,16		27.381,68		196.123,03		162.191,12
2 4 2	LARGO PLAZO								
2 5 5 6	PRIMAS ANTICIPADAS		52.618,16		27.381,68		196.123,03		162.191,12
2 6 2	OBLIGACIONES EN CIRCULACION A LARGO PLAZO								
3	PATRIMONIO		325.346,20		208.268,87		1.549.095,75		1.016.660,93
3 1	CAPITAL		235.000,00				36.607,00		393.000,00
3 2	RESERVAS	202.465,32			417.143,25		1.031.500,96		725.100,75
3 4	RESULTADOS		292.811,52	208.874,38			480.987,79	101.439,82	
3 4 1	ACUMULADOS		103.504,84	103.504,84					
3 4 2	DEL EJERCICIO		189.306,68	105.369,54			480.987,79	101.439,82	
	PASIVO + PATRIMONIO		3.018.991,16		735.080,00		3.097.720,73		2.035.143,37

	2010		2011		2012		2013	
	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS	FUENTES
TOTAL	4.140.342,81	4.255.094,11	3.118.728,17	3.247.316,86	5.127.973,88	5.124.996,51	4.668.833,60	4.497.934,26
VARIACIÓN DEL EFECTIVO (FUENTES - USOS)	114.751,30		128.588,69		-2.977,37		-170.899,34	

Anexo 10

Flujo de caja en función al capital de trabajo, Sweaden Año 2009-2013

FLUJO DE CAJA CAPITAL DE TRABAJO SWEADEN					
2009-2013					
Codigo	Nombre	2010	2011	2012	2013
1 1	ACTIVO CORRIENTE	2.778.162,91	686.302,28	2.786.024,83	2.099.928,57
2 1	PASIVO CORRIENTE	2.641.026,80	499.429,45	1.352.501,95	856.291,32
VARIACIÓN		137.136,11 AUMENTO	186.872,83 AUMENTO	1.433.522,88 AUMENTO	1.243.637,25 AUMENTO
FUENTES					
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	0,00	64.785,20
2 5 5 6	PRIMAS ANTICIPADAS	52.618,16	27.381,68	196.123,03	162.191,12
3 1	CAPITAL	235.000,00	0,00	36.607,00	393.000,00
3 2	RESERVAS	0,00	417.143,25	1.031.500,96	725.100,75
3 4	RESULTADOS	292.811,52	0,00	480.987,79	0,00
3 4 1	ACUMULADOS	103.504,84	0,00	0,00	0,00
3 4 2	DEL EJERCICIO	189.306,68	0,00	480.987,79	0,00
TOTAL FUENTES		580.429,68	444.524,93	1.745.218,78	1.345.077,07
USOS					
1 5 1	ACTIVOS FIJOS	240.828,25	48.777,72	311.695,90	0,00
3 2	RESERVAS	202.465,32	0,00	0,00	0,00
3 4	RESULTADOS	0,00	208.874,38	0,00	101.439,82
3 4 1	ACUMULADOS	0,00	103.504,84	0,00	0,00
3 4 2	DEL EJERCICIO	0,00	105.369,54	0,00	101.439,82
TOTAL USOS		443.293,57	257.652,10	311.695,90	101.439,82
VARIACIÓN (USOS-FUENTES)		137.136,11 AUMENTO	186.872,83 AUMENTO	1.433.522,88 AUMENTO	1.243.637,25 AUMENTO

Anexo 11

Índices financieros, Sweaden Año 2009-2013

PERÍODO		2009	2010	2011	2012	2013
Razón de solvencia a corto plazo o liquidez	Razón circulante	\$ 1,16	\$ 1,13	\$ 1,14	\$ 1,26	\$ 1,35
	Razón rápida	\$ 1,10	\$ 1,11	\$ 1,09	\$ 1,24	\$ 1,31
	Razón de efectivo	\$ 0,50	\$ 0,40	\$ 0,39	\$ 0,52	\$ 0,70
	Capital de trabajo promedio	\$ 480.532,08	\$ 1.077.727,10	\$ 1.238.736,94	\$ 2.110.054,72	\$ 3.636.582,83
	Capital de trabajo	\$ 1.006.325,87	\$ 1.143.461,98	\$ 1.330.334,81	\$ 2.763.857,69	\$ 4.007.494,94
	Fondo de maniobra	\$ 1.006.325,87	\$ 1.143.461,98	\$ 1.330.334,81	\$ 2.763.857,69	\$ 4.007.494,94
	Necesidad operativa de fondo	\$ 1.006.325,87	\$ 1.143.461,98	\$ 1.330.334,81	\$ 2.763.857,69	\$ 4.007.494,94
	Capital de trabajo a activos totales	7,64%	11,97%	11,38%	15,48%	20,52%
Razones de apalancamiento financiero o	Razón de deuda total	80,84%	83,19%	82,45%	75,56%	72,44%
	Razón deuda-capital	421,82%	494,81%	469,86%	309,24%	262,87%
	Multiplicador del capital	5,22	5,95	5,70	4,09	3,63
	Razón de deuda a largo plazo	1,55%	4,03%	4,87%	7,74%	9,15%
Razones de rotación de activos	Rotación de cuentas por cobrar	2,16	1,50	1,73	1,80	2,40
	Días de cuentas por cobrar	169,32	242,55	211,26	203,06	152,26
	Rotación de primas por cobrar	3,74	2,43	3,21	3,53	5,03
	Días de primas por cobrar	97,54	150,08	113,71	103,40	72,53
	Rotación de obligaciones del GN	3,04	2,03	3,62	3,92	4,47
	Días de obligaciones del GN	119,90	179,95	100,72	93,04	81,65
	Ciclo de efectivo	-22,36	-29,87	12,99	10,36	-9,12
	Rotación de activos fijos	16,14	12,72	14,27	12,66	16,43
	Rotación de activos totales	1,05	0,88	0,98	0,96	1,03
Razones de rentabilidad	Margen de utilidad	1,28%	3,10%	1,66%	4,86%	3,41%
	Rendimiento sobre activos (ROA)	1,34%	2,72%	1,63%	4,65%	3,50%
	Rendimiento sobre capital (ROE)	6,97%	16,18%	9,29%	19,03%	12,70%
	ROE	6,97%	16,18%	9,29%	19,03%	12,70%

Anexo 12

Modelo de gestión financiera del capital de trabajo, Sweaden Año 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Prima neta emitida real	8.100.501,25	9.448.981,37	11.294.429,45	13.963.339,73	17.058.631,32	18.702.362,17
Limite de prima neta emitida (Patrimonio x 6)	8.908.465,38	10.860.542,58	12.110.155,80	21.404.730,30	27.504.695,88	27.504.695,88
Prima adicional que se pudo haber emitido	807.964,13	1.411.561,21	815.726,35	7.441.390,57	10.446.064,56	8.802.333,71
Patrimonio invertido en exceso	134.660,69	235.260,20	135.954,39	1.240.231,76	1.741.010,76	1.467.055,62
PRIMA EMITIDA	9.482.750,02	10.517.916,80	16.073.647,55	21.416.670,11	26.321.099,65	30.135.052,60

SALDO DE SEGURIDAD EN CAJA (PARA 7 DÍAS)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LIQUIDACIONES Y RESCATES	1.382.248,77	1.068.935,43	4.779.218,10	7.453.330,38	9.262.468,33	11.432.690,42
(+) PRIMAS DE REASEGUROS CEDIDOS Y COASEGUROS CEDIDOS	4.660.348,07	3.476.154,12	5.545.111,48	7.309.882,93	10.859.073,90	11.239.468,24
(+) AJUSTE DE RESERVA RIESGOS EN CURSO	401.710,29	233.910,46	237.473,35	650.664,38	273.840,93	359.519,88
(+) AJUSTE DE RESERVA DE VIDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) AJUSTE DE RESERVA CATASTRÓFICA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) AJUSTE DE RESERVA DESVIACIÓN DE SINIESTRALIDAD	0,00	0,00	0,00	0,00	23.874,23	0,00
(+) AJUSTE RESERVA DE ESTABILIZACIÓN RAMO NUEVO	0,00	0,00	0,00	0,00	28.418,52	0,00
(+) AJUSTE RESERVA DE ESTABILIZACIÓN RAMO EXISTENTE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) AJUSTE OTRAS RESERVAS	0,00	0,00	-7.856,30	0,00	0,00	0,00
(+) COSTO DE SINIESTROS	1.450.484,73	2.369.923,32	2.610.543,30	3.127.372,67	2.987.481,58	3.658.594,04
(+) Comisiones Pagadas	1.192.948,83	1.697.820,26	1.980.806,29	2.436.042,35	3.019.124,31	3.382.520,32
(-) Provisiones y castigos	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07	549.457,07
(+) GASTOS DE ADMINISTRACION	2.121.920,53	2.084.340,05	2.199.346,12	2.266.663,95	3.041.809,74	3.041.809,74
(+) POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	147,17	6.595,98	0,00	0,00
(+) Otros egresos	41.442,16	108.387,44	289.249,33	271.410,85	240.115,61	0,00
(=) Total anual de pagos por caja	11.018.891,86	10.824.109,83	17.468.980,88	23.036.561,62	29.186.750,08	32.565.145,57
Total diario por caja	30.608,03	30.066,97	48.524,95	63.990,45	81.074,31	90.458,74
Saldo de seguridad en caja (7 días)	214.256,23	210.468,80	339.674,63	447.933,14	567.520,14	633.211,16

INVERSIÓN MÍNIMA EN VALORES NEGOCIABLES	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capital pagado.	695.000,00	930.000,00	930.000,00	966.607,00	1.359.607,00	1.359.607,00
(+) Reserva legal.	20.433,41	52.968,09	73.794,98	149.234,48	213.920,93	679.803,50
(%) porcentaje de Reserva técnica a prima emitida	18,04%	21,47%	14,98%	20,93%	20,67%	19,22%
(+) Reserva técnica.	1.710.576,71	2.257.990,24	2.408.120,11	4.481.816,98	5.439.818,88	5.790.906,11
(+) Primas anticipadas.	23.316,53	75.934,69	103.316,37	299.439,40	461.630,52	522.767,31
(=) Mínima inversión en valores negociables y bienes raíces.	2.449.326,83	3.316.893,23	3.515.231,61	5.897.098,07	7.474.977,54	8.353.084,11
(-) Inversión en bienes raíces	379.200,78	593.202,63	569.881,06	831.068,57	733.342,21	635.615,85
Inversión en valores negociables, mínima	2.070.126,05	2.723.690,60	2.945.350,55	5.066.029,50	6.741.635,33	7.717.468,26
Inversión real de valores negociables y bienes raíces.	3.338.619,27	3.857.690,35	3.814.551,80	5.953.169,45	8.591.405,94	8.493.679,58
Excedente de inversión	1.268.493,22	1.133.999,75	869.201,25	887.139,95	1.849.770,61	776.211,32

INVERSIÓN MEDIA EN CUENTAS POR COBRAR	2009	2010	2011	2012	2013	2014
% de ventas a crédito.	39,63%	59,70%	40,67%	36,27%	27,03%	0,00%
(+) Costo de ventas x% de Ventas a crédito.	3.128.512,45	4.267.736,25	5.354.011,25	6.725.214,19	6.335.693,80	0,00
(-) Costos que no se pagan con caja (depreciaciones).	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07	549.457,07
(+) Gastos de administración.	2.121.920,53	2.084.340,05	2.199.346,12	2.266.663,95	3.041.809,74	0,00
(=) Total Anual invertido en cuentas por cobrar.	5.018.221,46	6.136.715,05	7.388.299,41	8.506.476,27	8.828.046,47	-549.457,07
Inversión diaria en cuentas por cobrar. (/360)	13.939,50	17.046,43	20.523,05	23.629,10	24.522,35	-1.526,27
Plazo medio de cuentas por cobrar (días)	97,54	150,08	113,71	103,40	72,53	0,00
Inversión media en cuentas por cobrar	1.359.656,39	2.558.366,99	2.333.676,96	2.443.257,21	1.778.546,40	0,00

INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE PRODUCTOS TERMINADOS.	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Costo de producción.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Costos que no se pagan con caja.	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07	549.457,07
(=) Total anual invertido en productos terminados.	-232211,52	-215361,25	-165057,96	-485401,87	-549457,07	-549457,07
Total diario invertido en productos terminados.	-645,032	-598,2256944	-458,4943333	-1348,338528	-1526,269639	-1526,269639
Plazo medio de los productos terminados.	0	0	0	0	0	0
Inversión media en productos terminados.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO.	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Costo de producción.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Costos que no se pagan con caja.	232.211,52	215.361,25	165.057,96	485.401,87	549.457,07	549.457,07
Total anual invertido en productos terminados.	-232211,52	-215361,25	-165057,96	-485401,87	-549457,07	-549457,07
(=) Total diario invertido en productos terminados.	-645,032	-598,2256944	-458,4943333	-1348,338528	-1526,269639	-1526,269639
Plazo medio de los productos terminados.	0	0	0	0	0	0
Inversión media en productos terminados.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE MATERIA PRIMA.	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Costo anual de las materias primas (compras anuales).	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Costo diario de materias primas.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Plazo medio de las materias primas (días).	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversión media en materias primas.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

EMPRESA DE SEGUROS Y REASEGUROS SWEADEN S.A..
CÁLCULO DEL REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO
EN DÓLARES

RESUMEN DEL REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SALDO DE SEGURIDAD EN CAJA (PARA 7 DÍAS)	214.256,23	210.468,80	339.674,63	447.933,14	567.520,14	633.211,16
INVERSIÓN MÍNIMA EN VALORES NEGOCIABLES	2.070.126,05	2.723.690,60	2.945.350,55	5.066.029,50	6.741.635,33	7.717.468,26
INVERSIÓN MEDIA EN CUENTAS POR COBRAR	1.359.656,39	2.558.366,99	2.333.676,96	2.443.257,21	1.778.546,40	0,00
INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE PRODUCTOS TERMINADOS.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERSIÓN MEDIA EN INVENTARIO DE MATERIA PRIMA.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	3.644.038,67	5.492.526,40	5.618.702,14	7.957.219,85	9.087.701,87	8.350.679,43

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO
CON UN ÍNDICE DE FINANCIAMIENTO DE 1,35
VALORES EN DÓLARES**

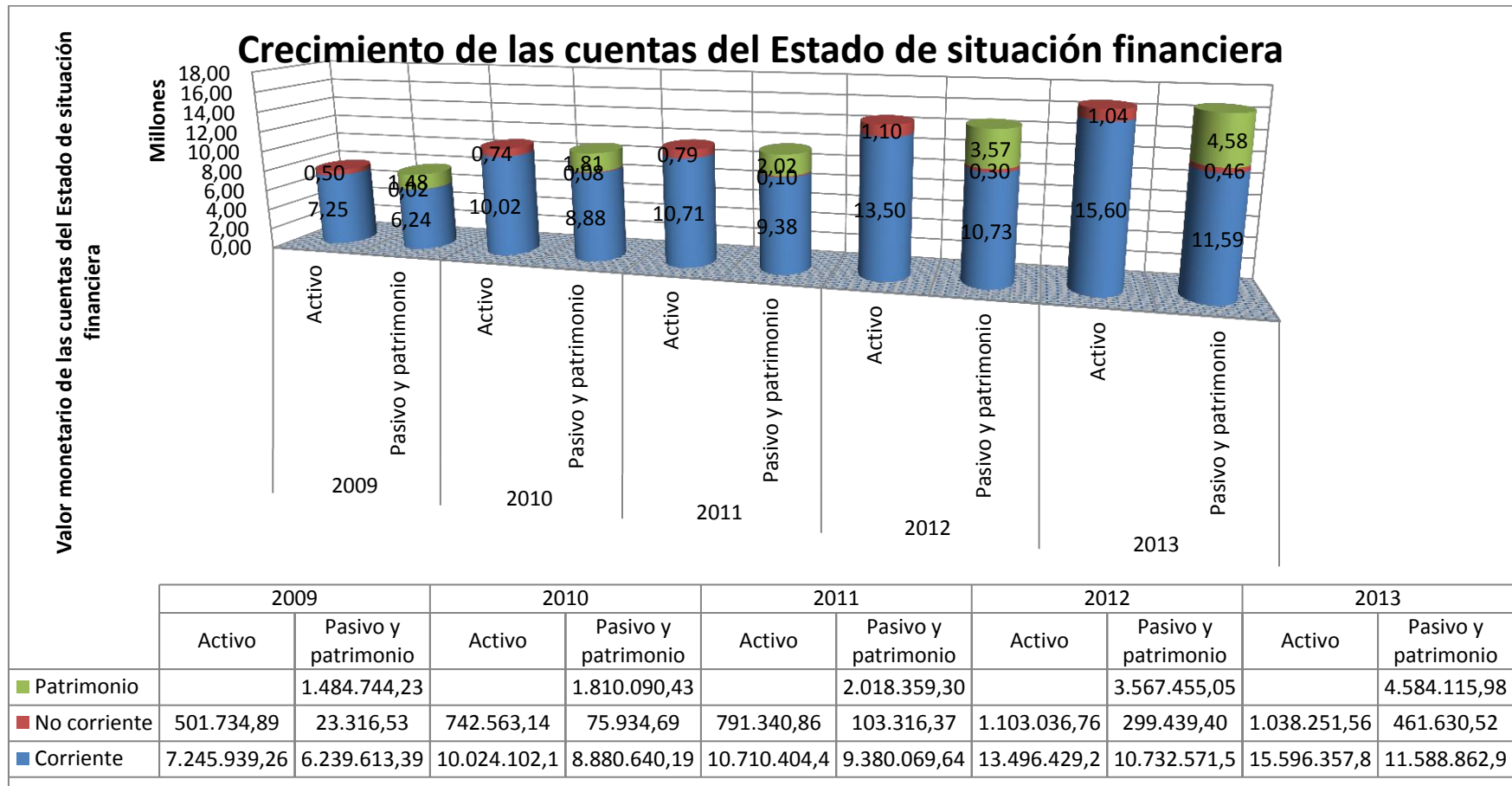
CONCEPTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Requerimiento de capital de trabajo	3.644.038,67	5.492.526,40	5.618.702,14	7.957.219,85	9.087.701,87	8.350.679,43
Índice de liquidez requerido	1,16	1,13	1,14	1,26	1,35	1,35
Máximo nivel de pasivo corriente	3.137.949,64	4.865.986,98	4.920.805,52	6.327.705,64	6.752.610,59	6.204.966,57
Financiamiento proveniente de reservas técnicas	1.710.576,71	2.257.990,24	2.408.120,11	4.481.816,98	5.439.818,88	5.790.906,11
Financiamiento comercial (reaseguros y cuaseguros cedidos, etc..)	2.595.360,09	4.196.842,40	3.828.639,50	3.531.483,82	3.824.166,95	3.595.298,55
Ingreso de efectivo, proveniente de retorno de los créditos por la Nueva Ley	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.833.653,53
Compra anual de materia prima a crédito	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compra diaria de materia prima a crédito	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Plazo medio de cuentas por pagar (días)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financiamiento medio de proveedores (dólares)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financiamiento a corto plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saldo de C. de T. a financiar con fondos a largo plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Excedente de financiamiento	661.898,13	962.306,24	618.057,47	56.080,95	176.283,96	5.869.178,77

**CONCLUSIONES AL CÁLCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO
EN DÓLARES Y NÚMERO DE DÍAS**

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Requerimiento de capital de trabajo	3.644.038,67	5.492.526,40	5.618.702,14	7.957.219,85	9.087.701,87	8.350.679,43
Ciclo de caja	-22,36	-29,87	12,99	10,36	-9,12	-67,53
Plazo mínimo de financiamiento con bancos	0	0	0	0	0	0
Nivel máxio de deuda corriente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Anexo 13.

CRECIMIENTO DE LAS CUENTAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA SWEADEN 2009-2013

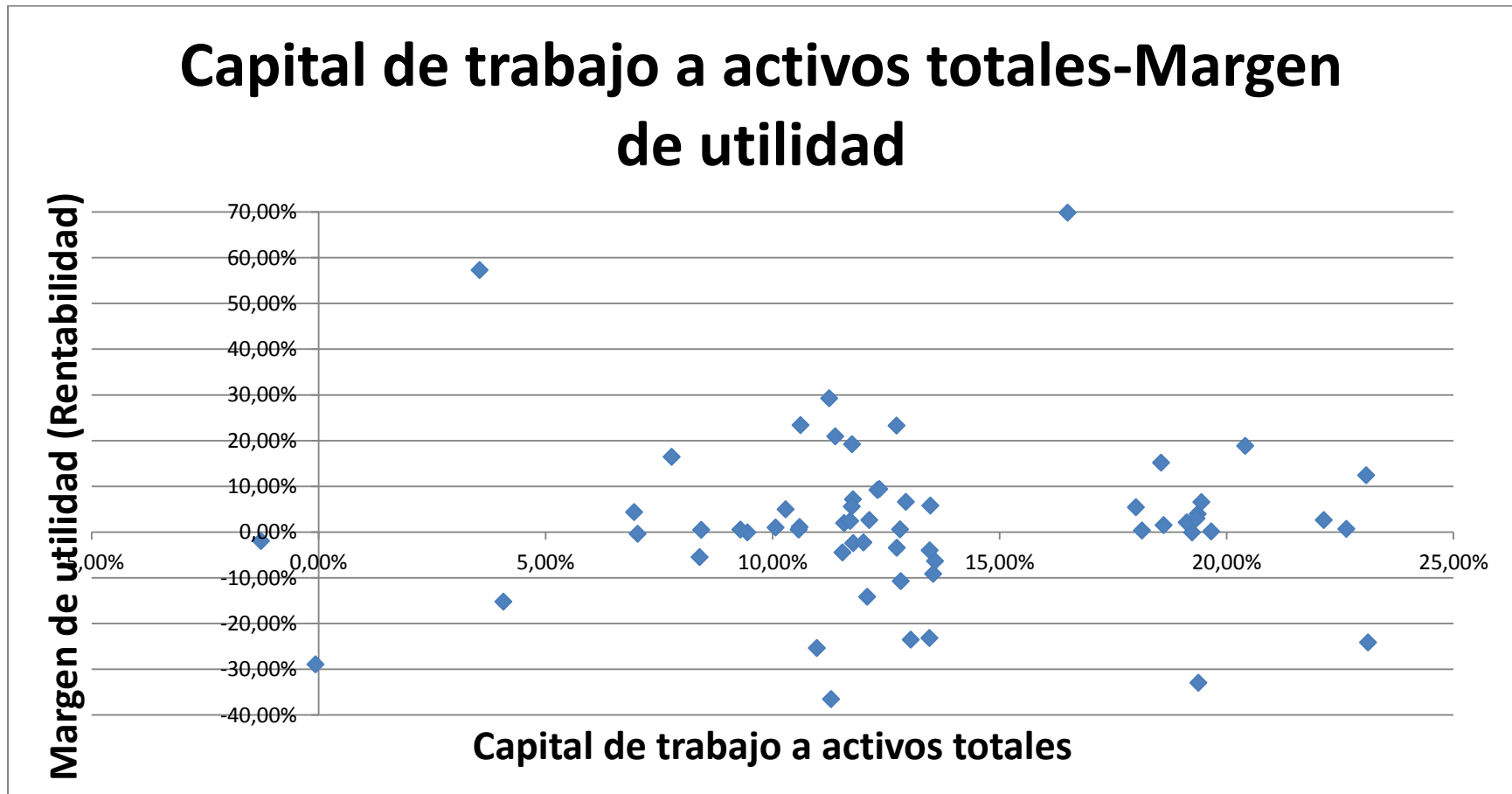


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez PlazaS.

Anexo 14.

CAPITAL DE TRABAJO A ACTIVOS-MARGEN DE UTILIDAD SWEADEN S.A.

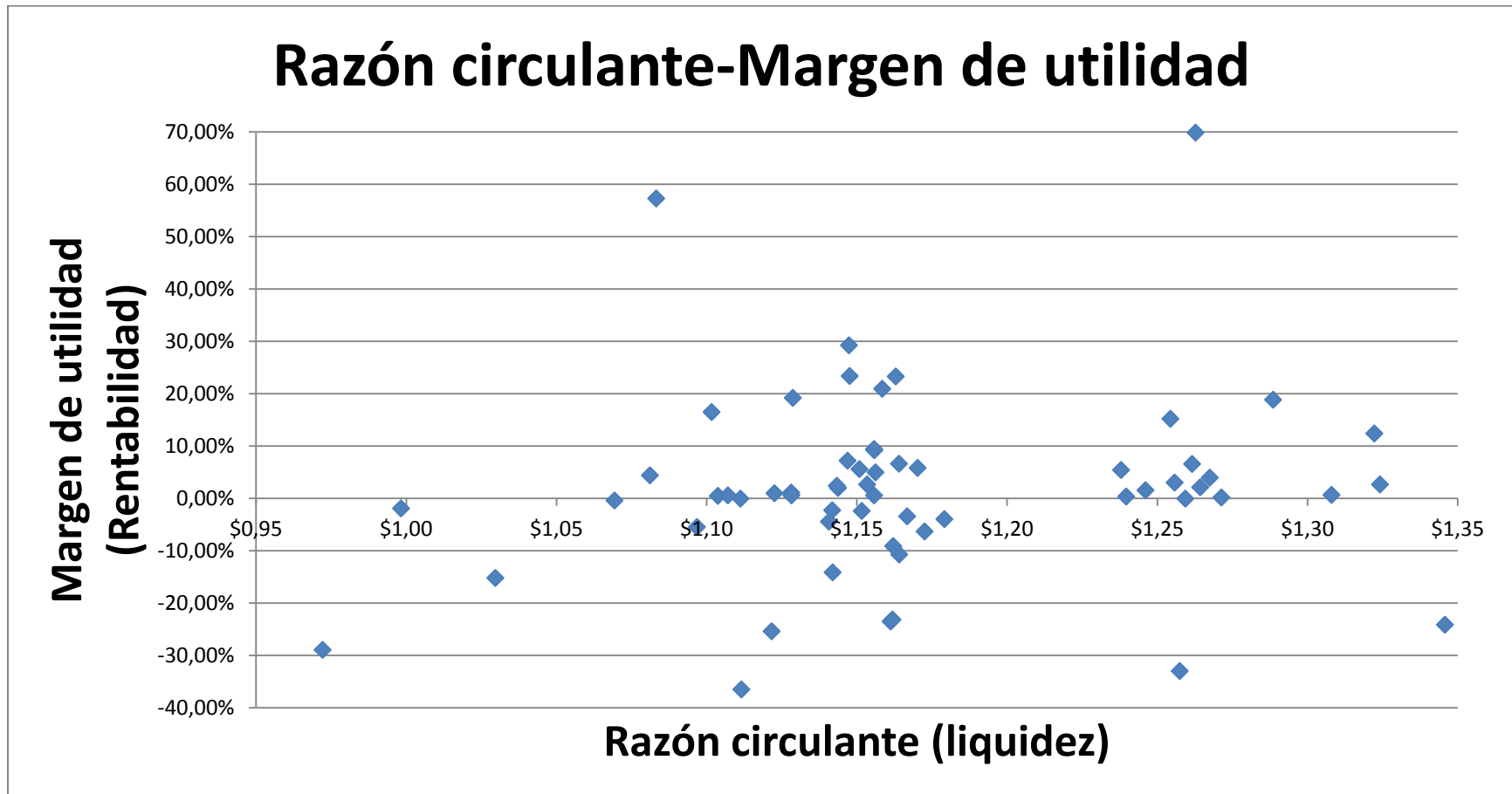


Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.

Anexo 15.

RAZON CIRCULANTE-MARGEN DE UTILIDAD SWEADEN S.A.



Fuente: Datos de Balances Superintendencia de Bancos y Seguros, www.sbs.gob.ec.

Elaborado por: Andrés Vásquez Plazas.